

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO**

**O Mercado de Balcão Organizado  
CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos**

Bernardo Machado Alves Gonçalves  
Matrícula: 103092489

Orientador: Prof. Luiz Martins Mello

Janeiro 2011

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO**

**O Mercado de Balcão Organizado  
CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos**

Bernardo Machado Alves Gonçalves  
Matrícula: 103092489

Orientador: Prof. Luiz Martins Mello

Janeiro 2011

**As opiniões expressas nesse trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor.**

## ÍNDICE

<b>I – Introdução .....</b>	<b>1</b>
<b>II- Objetivos Gerais e Específicos .....</b>	<b>2</b>
<b>III- Hipótese .....</b>	<b>2</b>
<b>IV- Metodologia .....</b>	<b>2</b>
<b>Capítulo I – Panorama Histórico e Fundamentação Teórica</b>	
<b>I.1 - Visão Geral - Abordagem Histórica e Evolução dos Conceitos .....</b>	<b>3</b>
<b>I.1.1 - O Sistema Financeiro Nacional .....</b>	<b>3</b>
<b>I.1.2 – As Funções do Sistema Financeiro Nacional .....</b>	<b>6</b>
<b>I.1.3 – Histórico .....</b>	<b>8</b>
<b>I.1.4 – Os Agentes de Mercado .....</b>	<b>11</b>
<b>I.1.5 - Surgimento das Câmaras de Registro, Custódia, Liquidação e Pagamentos .....</b>	<b>11</b>
<b>I.1.6 - O Mercado de Balcão Organizado .....</b>	<b>15</b>
<b>a) - Títulos negociados no mercado de balcão organizado .....</b>	<b>17</b>
<b>b) - Modalidades de negociação e tipo de ordem .....</b>	<b>18</b>
<b>c) - Os Mercados de Balcão Organizado no Brasil .....</b>	<b>19</b>
<b>Capítulo II - CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos</b>	
<b>II.1 - CETIP S.A. – Abordagem Histórica .....</b>	<b>21</b>
<b>II.1.2 - Da Associação ao IPO – O Processo de <i>Desmutualização</i> e Abertura de Capital .....</b>	<b>23</b>
<b>II.2 - A CETIP – Uma visão geral em números .....</b>	<b>25</b>
<b>II.2.1 - O Modelo de Negócios da CETIP – Integração, funcionamento e contingência .....</b>	<b>27</b>

<b>II.3 – Produtos e Serviços .....</b>	<b>29</b>
<b>II.3.1 – Registro de Ativos .....</b>	<b>30</b>
<b>II.3.2 – Custódia de Ativos .....</b>	<b>31</b>
<b>II.3.3 - Serviços de Negociação de Ativos, Gestão de Colateral e Liquidação Financeira .....</b>	<b>32</b>
<b>II.4 – Casos Específicos .....</b>	<b>34</b>
<b>II.4.1 – CDI – Certificado de Depósito Interfinanceiro.....</b>	<b>34</b>
<b>II.4.2 – CDB – O ativo mais conhecido do Mercado .....</b>	<b>35</b>
<b>Capítulo III– O Mercado de Bolsas de Valores</b>	
<b>III.1 - As Bolsas de Valores .....</b>	<b>37</b>
<b>III.1.2 - O papel da Bolsa de Valores no Sistema Financeiro .....</b>	<b>38</b>
<b>III.2 - BM&amp;FBOVESPA - Aspectos históricos .....</b>	<b>40</b>
<b>III.2.1 - A Bovespa .....</b>	<b>40</b>
<b>III.2.2 - A BM&amp;F – Bolsa de Mercadorias e Futuros .....</b>	<b>41</b>
<b>III.2.3 - A BM&amp;F/BOVESPA .....</b>	<b>42</b>
<b>III.4 – Uma comparação entre CETIP e BMFBOVESPA .....</b>	<b>43</b>
<b>III.4.1 – Mercado de Balcão Organizado x Mercado de Bolsa de Valores .....</b>	<b>43</b>
<b>III.4.2 – Regulação e Poder Regulatório .....</b>	<b>44</b>
<b>III.4.3 – CETIP x BMF BOVESPA em números .....</b>	<b>45</b>
<b>Conclusão .....</b>	<b>48</b>
<b>Bibliografia .....</b>	<b>50</b>

## **I – Introdução**

Este trabalho tem como um de seus principais objetivos, esclarecer o que é o mercado de balcão organizado, representado especificamente pela CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos, empresa responsável pela disponibilização do ambiente de negociação do mercado de balcão, bem como do registro e custódia de ativos privados de renda fixa e de derivativos, além de tentar estabelecer um paralelo entre este mercado de balcão organizado representado pela CETIP e o mercado de bolsa de valores representado pela BM&F/Bovespa .

A CETIP foi criada em 1986, em conjunto por instituições financeiras com o objetivo de dar mais agilidade, transparência e segurança às operações do mercado financeiro, especificamente de renda fixa e de derivativos. Criada como uma Associação, a época sem fins lucrativos, passou em 2008 por um processo de *desmutualização* com a venda de parte do seu controle para um fundo de *private equity*.

A partir desse momento a CETIP passa a ser considerada no mercado como uma concorrente direta da BM&F/Bovespa, empresa criada pela fusão da B&MF - Bolsa de Mercadorias e Futuros com a Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo, ocorrida após as respectivas aberturas de capital, criando uma das maiores “bolsas” do mundo. Mesmo que as duas, CETIP e BMF Bovespa, atendam, em parte, a mercados distintos, são encaradas como grandes concorrentes na prestação de serviços para o mercado financeiro nacional.

A idéia deste trabalho é explicar de que forma ocorreu, e quais foram os efeitos desse processo para o mercado. Posteriormente, apresentaremos o processo de abertura de capital da CETIP e seu conseqüente posicionamento como empresa de capital aberto, prestadora de serviços para o mercado financeiro; efeitos regulatórios; e funcionamento do mercado de balcão organizado. Dessa forma, através de uma apresentação e de um estudo detalhado do que é, e de como funciona o mercado de balcão organizado (representado pela CETIP), poderemos fazer uma comparação com o mercado de bolsa de valores (representado pela BMF Bovespa), estudando detalhadamente o nicho de atuação de cada uma e o suposto alinhamento competitivo existente entre as duas, bem como as conseqüências desse alinhamento competitivo para o mercado e as tendências, no que diz respeito à ocupação do mercado, geradas por este processo.

## **II - Objetivos Gerais e Específicos**

Como objetivo geral pretende-se explicar o funcionamento do mercado de balcão organizado, representado majoritariamente pela CETIP e o mercado de bolsa de valores no Brasil, representado pela B&MF/Bovespa.

Complementarmente, objetiva-se demonstrar o alinhamento competitivo existente entre a CETIP e a B&MF/Bovespa apresentando o funcionamento de cada uma para, conseqüentemente apresentar o objetivo específico que é a comparação entre as duas empresas, ou seja, a comparação entre o mercado de balcão organizado e o “mercado de bolsa de valores”, demonstrando a atuação e a importância de cada uma, suas semelhanças e diferenças.

## **III- Hipótese**

A hipótese deste estudo é de que apesar de serem consideradas concorrentes, a CETIP e a B&MF Bovespa atuam de forma distinta no mercado financeiro nacional visto que o mercado de balcão organizado e o mercado de bolsa de valores têm funções e objetivos diferentes, cada um com sua especialização tendo seus principais produtos e serviços. Porém, em função do seu alinhamento competitivo de empresas de capital aberto que prestam serviço para o mercado financeiro, a tendência é de que, cada vez mais uma procure ocupar o espaço da outra, gerando uma consolidação do mercado de balcão organizado com o mercado de bolsa de valores.

## **IV- Metodologia**

A metodologia a ser utilizada neste trabalho requer, primeiramente, que se faça uma abordagem histórica do mercado financeiro, seguida de uma explanação sobre o Sistema Financeiro Nacional, seguida de uma explicação sobre os diferentes mercados. Posteriormente, faremos a apresentação e o estudo do mercado de balcão organizado e do “mercado de bolsa de valores”, o primeiro representado pela CETIP e o segundo pela BMF Bovespa.

A partir daí, é necessário que se faça uma apresentação histórica da CETIP e seu papel como principal empresa representante do mercado de balcão organizado.

Por fim, faremos uma comparação entre os mercados citados acima e conseqüentemente, acerca do funcionamento e da atuação da CETIP e da BMF Bovespa.

## Capítulo I – Panorama Histórico e Fundamentação Teórica

Este capítulo tem por objetivo apresentar o Mercado de Balcão Organizado, baseando-se na estrutura do mercado financeiro nacional, demonstrando sua evolução, seu funcionamento e a regulamentação do mesmo desde a sua criação até os dias de hoje, com foco na CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos, maior responsável pela disponibilização do ambiente de negociação do mercado de balcão, bem como dos produtos e serviços que representam esse mercado no modelo financeiro atual.

### I.1 – Visão Geral - Abordagem Histórica e Evolução dos Conceitos

Esta seção visa, primeiramente, apresentar os conceitos relevantes para o entendimento deste trabalho, contextualizando o tema no cenário financeiro nacional focando principalmente na estrutura do Mercado de Balcão Organizado e na CETIP S.A. como sua maior representante.

#### I.1.1 - O Sistema Financeiro Nacional

O Sistema Financeiro Nacional compreende um conjunto de instrumentos, mecanismos e instituições que asseguram a canalização da poupança para o investimento, transferindo recursos dos setores superavitários (detentores de recursos financeiros) para os deficitários (que necessitam desses recursos).

O Sistema Financeiro Nacional está segmentado em quatro grandes "mercados", a saber: <sup>1</sup>

- a) **Mercado monetário:** mercado onde se concentram as operações para controle da oferta de moeda e das taxas de juros de curto prazo objetivando garantir a liquidez da economia. O Banco Central do Brasil atua neste mercado através da Política Monetária.
- b) **Mercado de crédito:** diversas instituições financeiras e não financeiras atuam neste mercado prestando serviços de intermediação de recursos de curto e médio prazo para agentes deficitários que necessitam de recursos para consumo ou capital de giro. O Banco Central do Brasil é o principal órgão responsável pelo controle, normatização e fiscalização deste mercado.
- c) **Mercado de capitais:** tem como objetivo canalizar recursos de médio e longo prazo para agentes deficitários, através das operações de compra e de venda de títulos e valores mobiliários, efetuadas entre empresas, investidores e intermediários. A Comissão de Valores

---

<sup>1</sup> NETO, Alexandre Assaf. Mercado Financeiro. São Paulo: Ed. Atlas, 2000



Mobiliários é o principal órgão responsável pelo controle, normatização e fiscalização deste mercado.

- d) **Mercado de câmbio:** mercado onde são negociadas as trocas de moedas estrangeiras por reais. O Banco Central do Brasil é o responsável pela administração, fiscalização e controle das operações de câmbio e da taxa de câmbio atuando através da Política Cambial.

De uma maneira geral, utiliza-se o termo “mercado financeiro e de capitais” para abranger o conjunto acima mencionado.

O mercado financeiro no Brasil é bem estruturado, e possui uma tecnologia que pode ser de fato considerada de ponta, se comparada com a tecnologia encontrada em países tais como Estados Unidos, Inglaterra, Alemanha e Japão, países que possuem os maiores mercados em termos tecnológicos, atendendo cada vez mais as expectativas dos investidores, principalmente com o atual posicionamento do Brasil como um dos principais países emergentes e catalisadores de investimentos.

A economia nacional, aí considerado tanto o setor governamental, quanto o setor privado (as empresas) necessita de recursos financeiros para alimentar o seu desenvolvimento. Esses recursos podem ser obtidos via receita tributária (impostos pagos pelas famílias e pelas empresas) no caso do setor governamental, e através de financiamento bancário, no caso do setor privado, normalmente a taxas de juros altíssimas,

O mercado de capitais surge como uma opção diferente de obtenção de recursos seja para financiamento, seja aplicação financeira diferenciada, onde títulos de emissão do Governo ou do setor privado, são negociados no mercado interno ou no mercado externo.

Portanto, a economia nacional depende do mercado financeiro e de capitais para se financiar, ou seja, para gerar recursos para investimentos, seja através de novos financiamentos, seja através da rolagem de dívidas já existentes, interna ou externa, traduzindo-se esse mercado em mais uma opção de financiamento da economia e de aplicação de recursos para os investidores.

No caso do Governo, os títulos públicos são emitidos e colocados a venda (leilões realizados pelo Banco Central) a uma determinada taxa de juros . No caso das empresas, sejam as privadas, de economia mista, ou as estatais, esse financiamento se dá através da emissão de títulos de dívida ou de participação no capital social (ações) para seu próprio financiamento, gerando recursos para seus investimentos.

O fluxo de capitais gerado pela emissão e negociação de títulos governamentais e privados atua como vetor para o crescimento da economia, e a manutenção de um mercado financeiro aquecido colabora de forma indireta, para o desenvolvimento sustentado da economia.

Os mercados organizados, tal como o próprio nome demonstra, têm como objetivo manter esse fluxo de capitais organizado e com credibilidade, reduzindo os riscos inerentes ao processo através da transparência exigida nas transações realizadas (mecanismos eficientes para registro, negociação, e liquidação), e dos controles existentes em função da regulamentação estabelecida pelos órgãos reguladores desse mercado.

O fato de o Brasil possuir um mercado organizado para os padrões de um país em desenvolvimento deve-se, principalmente, às instituições como a BOVESPA, a CETIP, Andima, CBLC entre outras. Essas instituições não recebem incentivos do governo federal para pesquisas tecnológicas e para o desenvolvimento de novos aplicativos que acompanhem a rápida evolução dos sistemas mundiais.

As operações disponíveis no mercado financeiro, juntamente com a constante emissão de títulos públicos e privados são os principais atrativos do mercado brasileiro. Para organizar o processo de compra e venda de títulos e valores mobiliários, o mercado conta com o apoio de outros agentes, como as câmaras de registro, custódia e liquidação.

O mercado de capitais, seja de Bolsa ou de Balcão Organizado, assume então um papel relevante no processo de desenvolvimento econômico, pois é um grande municiador de recursos permanentes para a economia. Esses recursos são injetados na economia devido à ligação que o mercado de capitais proporciona entre os investidores que possuem capacidade de poupança e investimento, ou seja, recursos para aplicação e necessidade de financiamento, onde um complementa o outro. Dessa forma a estrutura do mercado de capitais possui uma característica própria, a de suprir as necessidades de investimentos dos agentes econômicos, através de diversas modalidades de financiamento, a curto, médio ou longo prazo, seja para capital de giro ou capital fixo.

Todo esse processo e todas essas modalidades de financiamento se dão através do sistema de pagamentos do mercado financeiro, e são feitos através dos bancos e instituições financeiras em geral, gerando liquidez na economia, ou seja, gerando transferências de liquidez dentro do sistema bancário.

Sendo assim temos que o mercado de capitais, englobando o mercado de bolsa de valores e o mercado de balcão organizado, são os mecanismos do sistema financeiro nacional utilizados tanto

para rolagem da dívida externa quanto para atração de recursos e investimentos privados no país, contribuindo para o crescimento da economia seja pelo financiamento do Governo seja pelo financiamento do setor privado com incremento na produção.

Em resumo, uma das grandes funções do mercado financeiro e de capitais é a de atuar como auxiliar no financiamento de projetos sociais – as entidades administradoras de mercados organizados atuam como auxiliares dos governos federal, estadual ou municipal ao emprestar dinheiro para a iniciativa privada para financiar grandes projetos de infra-estrutura, tais como estradas, portos, saneamento básico ou empreendimentos imobiliários para camadas mais pobres da população. É sabido que tais tipos de projetos necessitam de grande volume de recursos financeiros, que as empresas ou investidores não teriam condições de levantar sozinhas sem contar com a participação governamental. Os governos, para levantarem recursos, utilizam-se da emissão de títulos públicos. Esses títulos podem ser negociados nos mercados organizados de balcão ou de bolsa. O levantamento de recursos privados, por meio da emissão de títulos, elimina a necessidade (pelo menos no curto prazo) de os governos sobretaxarem seus cidadãos e, desta maneira, os mercados organizados de balcão ou de bolsa estão ajudando indiretamente no financiamento do desenvolvimento.

Conclui-se, portanto a partir daí a relevância que o sistema financeiro tem no processo de alocação dos recursos para a acumulação de capital, variável fundamental para a consolidação do processo de crescimento econômico.

### **I.1.2 – As Funções do Sistema Financeiro Nacional<sup>2</sup>**

A realidade do mercado financeiro e de capitais está caracterizada pela presença de assimetria informacional e poder de mercado, o que dificulta a alocação eficiente dos recursos financeiros.

Um sistema financeiro bem estruturado e devidamente regulamentado visa exatamente a minimizar as imperfeições de mercado, tais como falhas no canal de transmissão de informação (assimetria informacional) entre os agentes econômicos e distanciamento do mercado competitivo (poder de mercado).

A seguir, estão relacionadas algumas das funções do sistema financeiro que lhe permitem colaborar na alocação eficiente dos recursos financeiros disponíveis, a saber: mobilização de recursos;

---

<sup>2</sup> NETO, Alexandre Assaf. Mercado Financeiro. São Paulo: Ed. Atlas, 2000  
FORTUNA. EDUARDO Mercado Financeiro – Produtos e Serviços. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005

alocação de recursos; gerenciamento de risco; monitoramento de empresas; e divulgação de informação.

*a) Mobilização de recursos:*

Nada mais é do que a função de agregação de poupanças individuais. Dessa forma, o sistema financeiro permite aos investidores um meio de financiamento de seus projetos. Sem a intermediação financeira por parte dos agentes do mercado, o investidor estaria limitado aos seus recursos próprios, o que poderia inviabilizar um determinado projeto. Assim, investimentos que necessitassem de grandes volumes de recursos só poderiam ser implementados por poucos, ou seja, a probabilidade do investimento ser efetivado seria bastante reduzida

*b) Alocação de recursos:*

Ou seja, prover recursos a projetos de longa duração. Alguns poupadores possuem um horizonte de curto prazo, isso lhes confere um perfil de provedores de recursos de alta liquidez, isto é, eles podem desejar converter seus empréstimos em moeda em um período pequeno de tempo. No entanto, os investimentos geradores de maiores retornos necessitam de um período maior de maturação. Estamos então diante de um impasse, e o sistema financeiro vai atuar no sentido de organizar (intermediar) essas transações, na medida em que ele capta o depósito do poupador, garantindo-lhe o direito a liquidez, e empresta ao investidor a prazo mais elástico. Esse sistema torna-se mais eficiente quanto maior o número de transações realizadas pelo intermediário financeiro.

*c) Gerenciamento de risco:*

Os agentes de mercado atuam como os profissionais mais preparados para mitigar os riscos envolvidos nas transações financeiras, na medida da exposição da diversificação das carteiras de concessão de crédito aos diferentes tipos de riscos envolvidos em cada atividade produtiva. Ou seja, o sistema financeiro objetiva se proteger dos riscos emprestando a diferentes firmas e setores, pois alguns projetos fracassarão e outros serão bem-sucedidos, mas, na média, o resultado será positivo. A melhor maneira de minimizar os problemas decorrentes de qualquer tipo de risco é via diversificação de investimentos, pois esta funciona como redutor de custos, e no agregado dos investimentos, o retorno esperado se mantém positivo. Além disso, outra forma de minimizar risco é garantir maior liquidez aos investimentos, viabilizando a existência de recursos para eventuais necessidades.

#### *d) Monitoramento de empresas*

Uma importante função do sistema financeiro é a de monitorar as melhores propostas de investimento produtivo por parte das empresas. Tal função é exercida pelos intermediários financeiros, dado que estes são mais bem equipados do que agentes individuais, que não possuem o conhecimento técnico necessário, bem como uma escala ótima que lhes permitiria monitorar as empresas ou os investidores a um custo economicamente suportável. Assim, as economias de escala permitem ao sistema financeiro coletar um maior número de informação, resultando em maior credibilidade para monitorar as ações dos tomadores de recursos.

#### *e) Divulgação de informação*

A informação é o bem mais importante quando se monta uma transação, seja ela financeira ou não. A assimetria de informação traz desvantagens para quem estiver menos informado, pois aquele mais informado pode utilizar essa informação a mais para seu próprio proveito, e isto gera ineficiência econômica. A assimetria informacional traz, sem dúvida, problemas de seleção adversa e de risco moral, problemas esses que podem até mesmo resultar em um colapso no mercado

A atuação do sistema financeiro, através de seus agentes e dos órgãos reguladores, tem por objetivo minimizar tais problemas, resultando num funcionamento mais equilibrado do mercado.

### **I.1.3 - Histórico<sup>3</sup>**

Antes da década de 60, os brasileiros tinham o hábito de investir sua poupança principalmente em ativos reais (imóveis), evitando aplicações em títulos públicos ou privados, tendo em vista a conjuntura econômica da época – ambiente de inflação crescente.

Após 1964, em função de um programa de grandes reformas na economia nacional, dentre as quais figurava a reestruturação do mercado financeiro nacional, quando diversas novas leis foram editadas, essa situação começa a se modificar.

Entre aquelas que tiveram maior importância para o mercado de capitais cabe mencionar a Lei nº 4.537/64, que instituiu a correção monetária, através da criação das ORTN; a Lei nº 4.595/64, denominada lei da reforma bancária, que reformulou todo o sistema nacional de intermediação financeira e criou o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central e; principalmente, a Lei nº

---

<sup>3</sup> Consultado em [www.cosfi.com.br](http://www.cosfi.com.br) e [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br) em 20/11/2011

4.728, de 14.04.65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que disciplinou esse mercado e estabeleceu medidas para seu desenvolvimento.

A introdução da nova legislação resultou em diversas modificações no mercado financeiro, como por exemplo: a reformulação da legislação sobre Bolsa de Valores; a transformação dos corretores de fundos públicos em Sociedades Corretoras, forçando a sua profissionalização; a criação dos Bancos de Investimento, a quem foi atribuída a principal tarefa de desenvolver a indústria de fundos de investimento.

Em decorrência disso foi criada uma diretoria no Banco Central do Brasil- Diretoria de Mercado de Capitais, com a finalidade específica de regulamentar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, as Bolsa de Valores, os intermediários financeiros e as companhias de capital aberto, funções essas que hoje são exercidas pela CVM.

Com o grande volume de recursos carreados para o mercado de acionário, principalmente em decorrência dos incentivos fiscais criados pelo Governo Federal, houve um rápido crescimento da demanda por ações pelos investidores, sem que houvesse aumento simultâneo de novas emissões de ações pelas empresas, o que levou ao chamado "boom" da Bolsa do Rio de Janeiro quando, entre dezembro de 1970 e julho de 1971, houve uma forte onda especulativa e as cotações das ações não pararam de subir.

O movimento especulativo, conhecido como "boom de 1971", durou pouco, mas suas conseqüências foram extremamente danosas, vários anos de mercado deprimido, na medida em que companhias extremamente frágeis e sem qualquer compromisso com seus acionistas geraram grandes prejuízos e mancharam a reputação do mercado acionário.

Em 1976, em função do quadro de estagnação e na tentativa de recuperação do mercado, foram introduzidas duas novas normas legais, ainda em vigor nos dias de hoje: a Lei nº 6.404/76, conhecida como a nova Lei das Sociedades Anônimas que objetivava modernizar as regras que regiam as sociedades por ações, até então reguladas por um antigo Decreto-Lei de 1940; e a Lei nº 6.385/76, segunda Lei do Mercado de Capitais que, entre outras inovações, criou a CVM – Comissão de Valores Mobiliários, introduzindo no mercado uma instituição governamental destinada exclusivamente a regulamentar e desenvolver o mercado de capitais, fiscalizar as Bolsa de Valores e as companhias abertas.

Não obstante todos esses incentivos, o mercado de capitais não teve o crescimento esperado, ainda que em alguns momentos tenha havido um aumento na quantidade de companhias abrindo seu capital e um volume razoável de recursos captados pelas empresas através de ofertas públicas de ações tenha ocorrido durante a década de 1980.

O processo de internacionalização do mercado chega ao país no final da década de 1980, sendo seu marco inicial a edição da Resolução do CMN nº 1.289/87 e seus anexos, em que pese o fato de Decreto-Lei nº 1.401/76 ser considerado como a experiência pioneira para atrair capitais externos para aplicação no mercado de capitais brasileiro.

A abertura da economia brasileira se iniciou a partir de meados da década de 1990, aumentando o volume de investidores estrangeiros atuando no mercado de capitais brasileiro. Paralelamente, algumas empresas brasileiras começam a acessar o mercado externo através da listagem de suas ações em bolsas de valores estrangeiras, principalmente a New York Stock Exchange, sob a forma de ADR'-s- American Depositary Reciepts com o objetivo de se capitalizar através do lançamento de valores mobiliários no exterior.

Consequentemente, as empresas brasileiras começaram a ter contato com acionistas mais exigentes e sofisticados, acostumados a investir em mercados com práticas de governança corporativa mais avançadas que as aplicadas no mercado brasileiro.

Além disso, investidores institucionais brasileiros de grande porte e mais conscientes de seus direitos passam a participar mais do mercado, somandp-se ao número crescente de investidores estrangeiros.

Entretanto, com o passar do tempo, o mercado de capitais brasileiro passou a perder espaço para outros mercados devido à falta de proteção ao acionista minoritário e as incertezas em relação às aplicações financeiras. A falta de transparência na gestão e a ausência de instrumentos adequados de supervisão das companhias influenciavam a percepção de risco e, conseqüentemente, aumentavam o custo de capital das empresas.<sup>4</sup>

O crescimento do mercado de capitais se intensificou sobremaneira a partir de 2005, em função da consolidação dos fundamentos da economia brasileira e sua repercursão no cenário internacional.

---

<sup>4</sup> NETO, Alexandre Assaf. Mercado Financeiro. São Paulo: Ed. Atlas, 2000  
FORTUNA. EDUARDO Mercado Financeiro – Produtos e Serviços. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005

Algumas iniciativas institucionais e governamentais foram implementadas nos últimos anos com o objetivo concretizar o crescimento do mercado brasileiro de capitais, aperfeiçoando a sua regulamentação, e assegurando maior proteção ao investidor e a melhoria das práticas de governança das empresas brasileiras e dos demais agentes do mercado.

Verifica-se, portanto, que o crescimento sustentado dos mercados financeiro e de capitais depende de vários agentes atuando em conjunto, de modo que haja credibilidade e equilíbrio suficientes para atrair e manter o interesse dos investidores. Cada vez mais os mercados, financeiro e de capitais, dependem da atuação em conjunto desses agentes. Com isso, além do fortalecimento desse setor, a economia também é fortalecida, em função do fluxo contínuo de recursos financeiros globais, funcionando tais mercados como um “termômetro” para a economia.

#### **I.1.4 - Os Agentes do Mercado<sup>5</sup>**

Os principais agentes do mercado, também denominados “participantes do mercado”, além dos órgãos reguladores federais (Banco Central, Comissão de Valores Mobiliários - CVM e Superintendência de Seguros Privados - SUSEP), são as bolsas de valores (hoje, existe apenas uma, a BM&F/BOVESPA); os bancos comerciais, múltiplos e de investimento; as corretoras, de títulos, de valores mobiliários e de mercadorias; as seguradoras e as câmaras de registro, custódia e liquidação.

As câmaras de registro, custódia e liquidação possuem um papel importante no mercado financeiro e de capitais, são prestadoras de serviços, oferecendo a possibilidade de efetuar a custódia, o registro de negócios e operações online de títulos e valores mobiliários de renda fixa.

Os demais agentes são responsáveis por manter as opções de aplicação de recursos existentes nos mercados, financeiro e de capitais, e de introduzir novas opções cada vez mais atrativas, dentro de um ambiente confiável, que acompanhem as constantes mudanças da economia mundial. Atualmente, além dos Estados Unidos e da Europa, a Ásia, através da China e principalmente do Japão influencia diretamente as mudanças nos mercados mundiais, com investimentos em países tais como o Brasil, o que movimenta a economia e obriga os mercados, financeiro e de capitais, a evoluírem para adequar suas opções e mantê-las atrativas.

Para atender as necessidades do mercado financeiro fez-se necessária a criação das câmaras de registro, custódia e liquidação. Estas instituições colaboram para que as operações no mercado

---

<sup>5</sup> NETO, Alexandre Assaf. Mercado Financeiro. São Paulo: Ed. Atlas, 2000  
FORTUNA. EDUARDO Mercado Financeiro – Produtos e Serviços. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005



financeiro se efetivem, ou seja, fazem com que as operações sejam registradas eletronicamente, custodiadas e liquidadas com segurança e rapidez, ou seja, dentro de um ambiente confiável e suficientemente ágil.

### **I.1.5 - O Surgimento das Câmaras de Registro, Custódia, Liquidação e Pagamentos**

As câmaras de custódia e liquidação surgiram com a necessidade do mercado financeiro em geral, e do mercado de capitais em particular, possuírem suporte para integrar os serviços como: custódia, negociação e cotação eletrônica, registro de negócios, leilões eletrônicos, liquidação financeira, entre outros.

Pode-se dizer que este segmento, assim como os outros agentes de mercado, sofreu um grande impacto em sua estrutura após a implantação do SPB (Sistema de Pagamentos Brasileiro). Esse Sistema mudou totalmente o mercado financeiro no país. Os investidores internacionais não poderiam esperar nada diferente, dado que conheciam outros mercados e sabiam que o mercado brasileiro ainda precisava evoluir bastante em termos de tecnologia e de sistemas ágeis, seguros e de fácil manipulação. Em 1979 foi desenvolvido pelo Banco Central do Brasil e pela Andima (Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto), o Sistema Especial de Liquidação e Custódia, o SELIC.

Este sistema resumia-se em um grande computador que controlava e liquidava financeiramente as operações de compra e venda de títulos públicos, mantendo sua custódia física e escritural. Esta data marca o início da evolução tecnológica do mercado financeiro brasileiro. A partir daí, começaram a surgir as câmaras de custódia e liquidação que abrigavam títulos privados como CDB, RDB, Debêntures, CDI e outros.

Em meados da década de 80, as câmaras não possuíam tecnologia suficiente para liquidar as operações em D0, denominação utilizada pelo mercado para dizer dia atual. As transferências de recursos eram efetuadas por meio de cheques administrativos das instituições operadoras ou ordens de pagamento equivalentes. Dessa forma, todas as compras de títulos tinham sua liquidação financeira efetuada no dia seguinte ao da operação de fato, ou seja, em D1, denominação utilizada pelo mercado para dizer dia seguinte. Somente após a compensação bancária é que a liquidação era efetuada. A taxa de juros formada diariamente nos sistemas das câmaras era conhecida por D1 e a taxa Selic, por ter sua liquidação financeira prevista para o ato da operação, era conhecida como D0.

Os sistemas das câmaras eram limitados na época a liquidar e custodiar as operações do mercado monetário, e tinham por objetivo básico proporcionar uma maior segurança e autenticidade aos negócios realizados. Grande parte dos títulos privados negociados nesse mercado era escritural, ou seja, não eram emitidos fisicamente, exigindo maior organização em sua liquidação e transferência.

Apenas o SELIC não atendia totalmente as necessidades do mercado, logo se fez necessária a criação de outras câmaras. Em meados dos anos 80 surgiu a primeira grande câmara brasileira, a CETIP e em meados dos anos 90, surge outra grande câmara, a CBLC.

O mercado financeiro é muito dinâmico e, quando uma ou mais instituições inovam isso significa que as demais deverão fazer o mesmo para acompanhar a evolução desses mercados. Isso é histórico, foi assim que surgiram as câmaras. Primeiro foi a SELIC, o mercado evoluiu e cresceu, e verificou-se a necessidade de uma nova câmara, logo foi criada a CETIP, repetiu-se a história e surgiu a CBLC, e não poderia deixar de ser diferente com a CIP – Câmara Bancária de Pagamentos.

A CIP é uma câmara da FEBRABAN (Federação Brasileira dos Bancos), e é operacionalizada pela CETIP, sua sede é em São Paulo, mas suas instalações operacionais funcionam na sede da CETIP no Rio de Janeiro.

A CIP foi criada para permitir a liquidação pelo sistema LDL no mesmo dia da operação, ou seja, como é conhecido no mercado em D0, das operações entre clientes e interbancárias. Nas operações entre clientes o valor a ser liquidado deveria ser igual ou superior a R\$ 5.000,00. A CIP reforça a tese histórica de que a evolução de um agente de mercado financeiro acarreta a evolução de outros agentes ou serviços. Os investidores e clientes do sistema financeiro precisavam que suas operações fossem liquidadas em tempo real e não no dia seguinte, com isso, fez necessária a estruturação desse sistema.

Assim foram surgindo as câmaras, com a evolução do mercado e a necessidade constante de serviços de qualidade e com segurança e rapidez. Importante dizer que, uma das condições necessárias ao perfeito funcionamento dos mercados financeiro e de capitais **é a garantia aos seus participantes de que seus ganhos serão recebidos e de que suas operações de compra e venda serão liquidadas nas condições e no prazo estabelecidos**, essa função é desempenhada pelas câmaras de registro, compensação e liquidação, ou clearings, mediante um sistema de compensação que chama para si a responsabilidade pela liquidação dos negócios, transformando-se no comprador para o vendedor e no vendedor para o comprador, com estruturas adequadas ao gerenciamento de risco de todos os participantes.

#### **a) A CETIP – Câmara de Custódia e Liquidação:<sup>6</sup>**

Em 1986, surge a Câmara que hoje é a maior da América Latina no giro diário de negócios e no volume de liquidação financeira de títulos privados, a CETIP – Câmara de Custódia e Liquidação. Criada em conjunto por instituições financeiras como Andima, ANBID, FEBRABAN, ACREFI e ABECIP, a CETIP é uma instituição que opera para garantir a segurança e agilidade às operações do Mercado Financeiro.

A conexão das instituições financeiras com a CETIP permite o envio de mensagens pela RFSN – Rede do Sistema Financeiro Nacional e a digitação e transferência de arquivos através da RTM – Rede de Telecomunicações para o Mercado, empresa na qual a CETIP detém participação.

Os recursos tecnológicos dessa câmara incluem além do centro de processamento de dados principal, outro site no Rio de Janeiro fora de sua sede (hot stand buy). Cada operação processada no centro principal tem seus dados replicados imediatamente para o hot stand buy, permitindo que o segundo centro retome a operação na eventualidade de falha ou interrupção do equipamento principal, seja por qualquer motivo, catástrofe, atentado etc.

#### **b) Os principais produtos das Câmaras são:**

Negociação Eletrônica – que consiste na negociação de títulos de renda fixa, valores mobiliários;

Cotação Eletrônica – que consiste em cadastrar uma solicitação de cotação tomadora ou doadora de recursos, uma prática que antes era realizada por telefone, email ou fisicamente. Essa solicitação é dirigida as instituições previamente escolhidas ou à totalidade dos participantes cadastrados e o resultado é divulgado para todos aqueles que fizeram propostas

Leilões Eletrônicos – que consistem em organizar leilões de colocação primária ou negociação secundária de títulos de renda fixa públicos ou privados e valores mobiliários;

Registro de negócios ou de títulos – Que consiste em uma negociação de compra e venda de títulos registrados disponíveis na conta de custódia do vendedor

---

<sup>6</sup> NETO, Alexandre Assaf. Mercado Financeiro. São Paulo: Ed. Atlas, 2000  
FORTUNA. EDUARDO Mercado Financeiro – Produtos e Serviços. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005

Custódia – que consiste em custodiar títulos e valores mobiliários de emissão privada, derivativos, títulos emitidos por estados e municípios, ativos utilizados como moeda de privatização e outros títulos do Tesouro Nacional

Liquidação Financeira – Que consiste em finalizar operações de venda de títulos se os mesmos estiveram efetivamente na posição do vendedor e se os recursos relativos a seu pagamento estiverem de fato disponíveis pelo comprador.

Os ativos e contratos registrados na CETIP representam quase a totalidade dos títulos e valores mobiliários privados de renda fixa, além de derivativos, dos títulos emitidos por Estados e Municípios e do estoque de papéis utilizados como moeda de privatização, de emissão do Tesouro Nacional.

A CETIP tem mais de 10.000 participantes (clientes), entre bancos, corretoras, distribuidoras, demais instituições financeiras, empresas de leasing, fundos de investimento e pessoas jurídicas não financeiras, tais como seguradoras e fundos de pensão. Os mercados atendidos pela CETIP são regulados pelo Banco Central e pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários e, por adesão, seguem os Códigos de Ética e Operacional da ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro.

#### **I.1.6 – O Mercado de Balcão Organizado<sup>7</sup>**

A Instrução CVM n.º 461/2007 disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários, e dispõe sobre a constituição, organização, funcionamento e extinção das bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e mercados de balcão organizado.

O **mercado de balcão organizado** constitui um dos mercados ditos regulamentados, dado que a legislação atual estabelece que *os mercados regulamentados de valores mobiliários compreendem os mercados organizados de bolsa e balcão, e o mercado de balcão não-organizado*.

Os mercados organizados de valores mobiliários são as bolsas de valores, de mercadorias e de futuros; e os mercados de balcão organizado. Os mercados organizados de valores mobiliários devem ser administrados por entidades administradoras autorizadas pela CVM.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> NETO, Alexandre Assaf. Mercado Financeiro. São Paulo: Ed. Atlas, 2000

FORTUNA. EDUARDO Mercado Financeiro – Produtos e Serviços. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005

<sup>8</sup> Instrução CVM n.º 461/2008 – art 2º

Nos termos da regulamentação aplicável, consideram-se Mercados Organizados de Bolsa e de Balcão, o espaço físico ou sistema eletrônico, destinado à negociação ou ao registro de operações com valores mobiliários por um conjunto determinado de pessoas autorizadas a operar, que atuam por conta própria ou de terceiros e devem, necessariamente, ser administrados por entidades administradoras autorizadas pela CVM.

Um mercado organizado será considerado pela CVM como de bolsa ou de balcão dependendo, principalmente, das regras adotadas em seus ambientes ou sistemas de negociação para a formação de preços, do volume operado em seus ambientes e sistemas e do público investidor a ser alcançado pelo mercado. No mercado de balcão os valores mobiliários são negociados entre as instituições financeiras sem local físico definido, por meios eletrônicos ou por telefone.

O mercado de balcão é dito organizado no Brasil quando as instituições que o administram criam um ambiente informatizado e transparente de registro ou de negociação e têm mecanismos de auto-regulamentação. Nesses mercados de negociação - onde também as instituições são autorizadas a funcionar pela CVM e por ela são supervisionadas - cria-se um ambiente de menor risco em função do maior nível de transparência para os investidores se comparado ao mercado de balcão não organizado, mercado de títulos e valores mobiliários cujos negócios não são supervisionados por entidade auto-reguladora.

Nos Mercados de Balcão Organizado são negociáveis títulos e valores mobiliários registrados na CVM, bem como índices e derivativos referentes a títulos e valores mobiliários, também sendo admitida a negociação de títulos públicos, de títulos de crédito de emissão de instituições privadas e de outros ativos ou modalidades operacionais, desde que haja prévia autorização do Banco Central ou da CVM. As entidades administradoras dos Mercados de Balcão Organizado são responsáveis por estabelecer os requisitos próprios para admissão de títulos e valores mobiliários à negociação em seus sistemas de negociação e de registro, bem como as condições para a suspensão e o cancelamento desta admissão.<sup>9</sup>

Uma das grandes funções de um mercado organizado é a de atuar como auxiliar no financiamento de projetos sociais – as entidades administradoras de mercados organizados atuam como auxiliares dos governos federal, estadual ou municipal ao emprestar dinheiro para a iniciativa privada para financiar grandes projetos de infra-estrutura, tais como estradas, portos, saneamento básico ou

---

<sup>9</sup> Consultado em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) em 10/01/2012

empreendimentos imobiliários para camadas mais pobres da população. É sabido que tais tipos de projetos necessitam de grande volume de recursos financeiros, que as empresas ou investidores não teriam condições de levantar sozinhas sem contar com a participação governamental. Os governos, para levantarem recursos, utilizam-se da emissão de títulos públicos. Esses títulos podem ser negociados nos mercados organizados de balcão ou de bolsa. O levantamento de recursos privados, por meio da emissão de títulos, elimina a necessidade (pelo menos no curto prazo) de os governos sobretaxarem seus cidadãos e, desta maneira, os mercados organizados de balcão ou de bolsa estão ajudando indiretamente no financiamento do desenvolvimento.

O Mercado de Balcão Organizado tem por características essenciais a possibilidade de operar por uma ou mais das seguintes formas: (i) como sistema centralizado e multilateral de negociação, que é aquele em que todas as ofertas relativas a um mesmo valor mobiliário são direcionadas a um mesmo canal de negociação, ficando expostas a aceitação e concorrência por todas as partes autorizadas a negociar no sistema, e que possibilite o encontro e a interação de ofertas de compra e de venda de valores mobiliários; (ii) por meio da execução de negócios, sujeitos ou não à interferência de outras pessoas autorizadas a operar no mercado, tendo como contraparte formador de mercado que assuma a obrigação de colocar ofertas firmes de compra e de venda; e (iii) por meio do registro de operações previamente realizadas.<sup>10</sup>

O funcionamento e a extinção dos mercados organizados dependem de prévia autorização da CVM, podendo ser divididos em segmentos de negociação, levando em conta as características das operações cursadas, os valores mobiliários negociados, seus emissores, requisitos de listagem, o sistema de negociação utilizado e as quantidades negociadas. O funcionamento e a extinção de segmento de negociação também dependem de prévia autorização da CVM.

A entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários também poderá, desde que estabelecido em seu estatuto social, gerir sistemas de compensação, liquidação e custódia de valores mobiliários (mediante obtenção de autorização prévia para tanto); prestar para as pessoas autorizadas a operar suporte técnico, de mercado, administrativo e gerencial relacionado ao seu objeto social; exercer atividades educacionais, promocionais e editoriais relacionadas ao seu objeto social; prestar serviços de desenvolvimento de mercado; e exercer outras atividades mediante prévia autorização da CVM.

---

<sup>10</sup> Consultado em [www.cosif.com.br](http://www.cosif.com.br) em 10/01/2012

**a) Títulos negociados no mercado de balcão organizado:**

No mercado de balcão organizado são negociados, além de ações de emissão de companhias abertas, diversos outros títulos, tais como:

- debêntures
- bônus de subscrição;
- índices representativos de carteira de ações;
- opções de compra e venda de valores mobiliários;
- direitos de subscrição;
- recibos de subscrição;
- quotas de fundos fechados de investimento, incluindo os fundos imobiliários e os fundos de investimento em direitos creditórios;
- certificados de investimento audiovisual;
- certificados de recebíveis imobiliários.

Só podem ser negociadas no mercado de balcão organizado as ações de emissão de companhias abertas com registro para negociação em mercado de balcão organizado. As debêntures de emissão de companhias abertas podem ser negociadas simultaneamente em bolsa de valores e no mercado de balcão organizado, desde que cumpram os requisitos de ambos os mercados.

**b) Modalidades de operação e tipos de ordem admitidos no mercado de balcão organizado:**

No mercado de balcão organizado podem ser realizadas operações no mercado a vista, no mercado a termo, e no mercado de opções. Os tipos de ordens e ofertas aceitos em cada sistema de negociação devem ser regulamentados pela entidade administradora de mercado de balcão.

As ordens são as instruções que o investidor dá ao seu intermediário financeiro, que registrará uma oferta no sistema de negociação.

Os tipos de ordens mais comuns são:

- i. Ordem a mercado: especifica somente a quantidade e as características dos ativos a serem comprados ou vendidos, devendo ser executada a partir do momento em que for recebida pelo intermediário;
- ii. Ordem limitada: deve ser executada somente a preço igual ou melhor do que o especificado pelo cliente;
- iii. Ordem administrada: especifica somente a quantidade e as características dos ativos a serem comprados ou vendidos, ficando a critério do intermediário o melhor momento para execução;

- iv. Ordem on-stop: especifica o nível de preço a partir do qual a ordem deve ser executada. Uma ordem on-stop de compra deve ser executada a partir do momento em que, no caso de alta de preço, ocorra um negócio a preço igual ou superior ao preço especificado.
- v. Ordem casada: constituída por uma ordem de venda de determinado ativo e uma ordem de compra de outro, que só pode ser efetivada se ambas as transações puderem ser executadas.

### **c) Os Mercados de Balcão Organizado no Brasil**

O primeiro mercado de balcão organizado, ambiente de negociação administrado por instituição auto-reguladora, autorizada e supervisionada pela CVM, que mantém sistema de negociação (eletrônico ou não) e regras adequadas à realização de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, bem como à divulgação das mesmas, destinado à negociação de ações criado no Brasil foi a Sociedade Operadora de Mercado de Ativos (SOMA). Que posteriormente foi adquirida pela BOVESPA em 2002. Em seu lugar, foi implantado o SOMA FIX, atual mercado de balcão organizado de títulos de renda fixa da bolsa paulista.<sup>11</sup>

Atuam como intermediários neste mercado não somente as corretoras de valores, membros da BM&FBOVESPA, mas também outras instituições financeiras, como bancos de investimento e distribuidoras de valores. Além das ações, outros valores mobiliários são negociados em mercados de balcão organizado, tais como debêntures, cotas de fundos de investimento imobiliário, fundos fechados, fundos de investimento em direitos creditórios -FIDCs, certificados de recebíveis imobiliários - CRIs, entre outros.

A CETIP atua como Entidade de Balcão Organizado e como câmara de custódia e liquidação de títulos e valores mobiliários, por autorização da CVM - Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central. Dessa forma, faz a guarda eletrônica (custódia) de títulos emitidos por instituições financeiras e por empresas de diversos setores da economia, no caso dos valores mobiliários. Também efetua a liquidação financeira das operações, transferindo a titularidade dos títulos negociados do vendedor para o comprador e creditando e debitando o valor correspondente em suas respectivas contas.

Além disso, a CETIP é um ambiente de negociação, onde são registrados os negócios de compra e venda de títulos e valores mobiliários realizados por telefone, entre as instituições financeiras, ou são efetuadas operações online, diretamente na Plataforma de Negociação Eletrônica - o CetipNET.

---

<sup>11</sup> Consultado em [www.cosif.com.br](http://www.cosif.com.br) em 10/01/2012

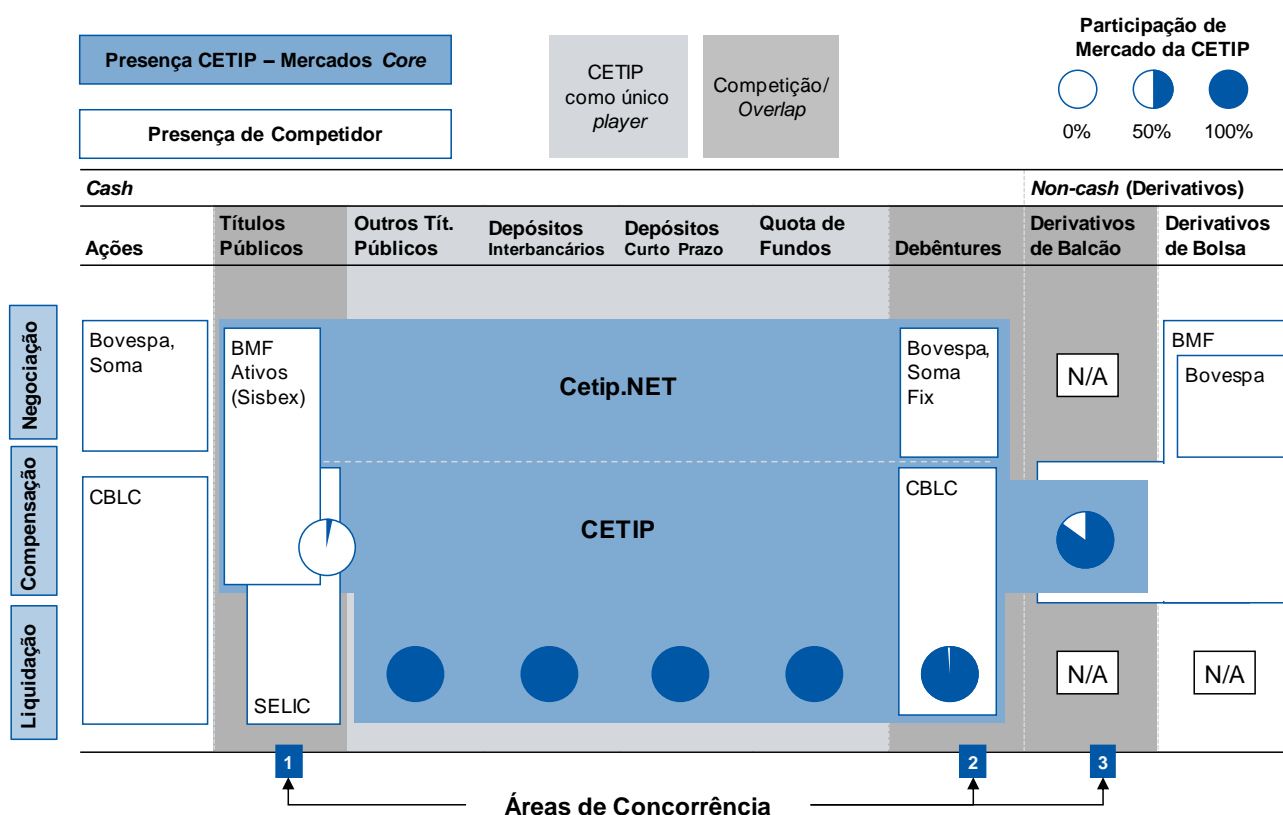


Nesse ambiente, podem ser negociados todos os valores mobiliários de renda fixa do país, como debêntures, cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) certificados de recebíveis imobiliários (CRI), notas comerciais, títulos do agronegócio e derivativos - denominação genérica para operações que têm por referência um ativo qualquer, chamado de "ativo base" ou "ativo subjacente" (que em geral é negociado no mercado à vista).

Somente neste último segmento, a CETIP registra 8 tipos diferentes, como Contratos de Swap, que em termos gerais, são acordos de troca de rendimentos gerados por dois ativos diferentes. Os tipos mais convencionais de swaps são acordos de troca de juros pagos por títulos diferentes ou títulos denominados em moedas diferentes. Opções, Termo de Moeda, Swap de Fluxo de Caixa e com Reset, entre outros.

O modelo integrado da CETIP proporciona todos os serviços de negociação eletrônica (através da plataforma CETIPNET), liquidação financeira e compensação para diversos Valores Mobiliários. A tabela abaixo resume as atividades de negociação, compensação e liquidação para os mercados de renda fixa, fundos quotizados e derivativos.

**Quadro I: Participação da CETIP no Mercado Financeiro**



Fonte: Oliver Wyman – Relatório de Mercado em [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br) em 15/01/2012

## **Capítulo II – CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos**

O objetivo deste capítulo é apresentar detalhadamente a CETIP S.A. como maior representante do Mercado de Balcão Organizado no Brasil inserindo-a na estrutura do mercado financeiro nacional através de sua história e sua atuação. Vamos tratar especificamente da CETIP, entender seu funcionamento e quais são os produtos e serviços oferecidos e de que forma cada um deles atende ao mercado financeiro. Veremos com mais detalhes os sistemas de Registro, Custódia, Negociação e Liquidação que a CETIP oferece dentro da estrutura do mercado de balcão organizado. Além disso, teremos dois estudos específicos para o registro e para a negociação de CDBs, bem como para os registros de CDI, analisando de que forma ocorre a circulação do dinheiro no mercado interbancário e de que maneira a CETIP calcula e divulga o CDI oficial.

### **II.1 - CETIP S.A. – Abordagem Histórica:<sup>12</sup>**

A CETIP S.A. - Balcão Organizado de Ativos e Derivativos é uma sociedade administradora de mercado de balcão organizado, ou seja, de ambientes de negociação e registro de valores mobiliários, títulos públicos e privados de renda fixa e derivativos de balcão. É, na realidade, uma câmara de compensação e liquidação sistemicamente importante, nos termos definidos pela legislação do SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro (Lei n º10.214), que efetua a custódia escritural de ativos e contratos, registra operações realizadas no mercado de balcão, processa a liquidação financeira e oferece ao mercado uma Plataforma Eletrônica para a realização de diversos tipos de operações *online*, tais como leilões e negociação de títulos públicos, privados e valores mobiliários de renda fixa.

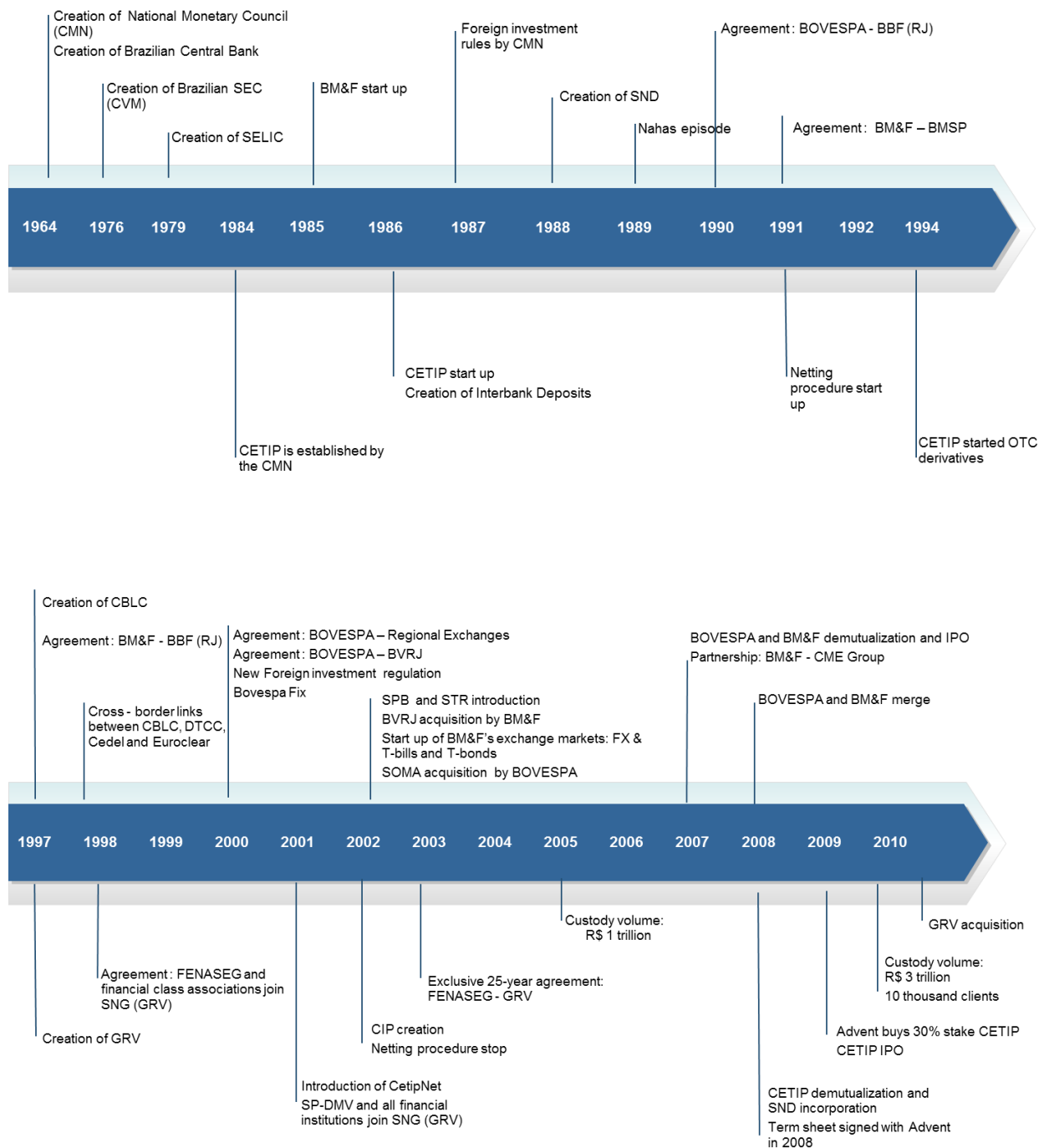
Criada pelas instituições financeiras e o Banco Central, iniciou suas operações em 1986, proporcionando mais segurança e agilidade às operações do mercado financeiro brasileiro. A CETIP, hoje uma sociedade anônima de capital aberto com ações negociadas no Novo Mercado, da BM&F/Bovespa, é a maior depositária de títulos privados de renda fixa da América Latina e a maior Câmara de ativos privados do mercado financeiro brasileiro. Sua atuação garante o suporte necessário a todo o ciclo de operações com títulos de renda fixa, valores mobiliários e derivativos de balcão.

---

<sup>12</sup> Consultado em [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br) em 10/01/2012

A CETIP foi criada como associação civil, sem fins lucrativos, pertencente às instituições financeiras, que eram suas associadas. Em maio de 2008, a CETIP passou por seu processo de desmutualização e foi transformada em uma sociedade anônima, passando a operar sob a denominação de CETIP S.A. - Balcão Organizado de Ativos e Derivativos.

## Quadro 2: Histórico CETIP



A credibilidade e a confiança que a CETIP trouxe para o mercado levaram as instituições financeiras a criar e empregar a expressão título *cetipado* como um selo de garantia e qualidade. A Câmara tem atuação nacional e congrega uma comunidade financeira interligada em tempo real. Tem como participantes a totalidade dos bancos brasileiros, além de corretoras, distribuidoras, fundos de investimento, seguradoras, fundos de pensão e empresas não financeiras emissoras de títulos, entre outros. Os mercados atendidos pela CETIP são regulados pelo Banco Central do Brasil e pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

## **II.1.2 - Da Associação ao IPO – O Processo de *Desmutualização* e Abertura de Capital<sup>13</sup>**

Foi constituída como uma entidade sem fins lucrativos por participantes do mercado de renda fixa privada com o apoio do Banco Central, com objeto social de oferecer serviços integrados de custódia, negociação eletrônica, registro de negócios e liquidação financeira para Ativos de Renda Fixa e Derivativos de Balcão, iniciando as operações em 6 de março de 1986.

A história da CETIP foi marcada por adaptações estruturais e tecnológicas em razão de um cenário macroeconômico em transformação. Durante as duas décadas que se seguiram ao início das operações foram implementados diferentes planos econômicos (Plano Bresser, Plano Verão, Plano Collor, Plano Collor II e Plano Real) e ocorreram quatro trocas de moedas (Cruzado, Cruzado Novo, Cruzeiro, Cruzeiro Real e Real), além de importantes redirecionamentos político-institucionais, crises econômicas internacionais, implementação do SPB, intensificação do processo de globalização financeira e, finalmente, o ciclo de *desmutualização*, abertura de capital e consolidação dos mercados de bolsa e de balcão organizado. Seu desenvolvimento durante este período só foi possível em razão da robustez dos negócios, concebido para atuar no contexto da crise que ameaçava a estabilidade política e econômica do país na década de 80. Assim, seus sistemas evoluíram de modo a minimizar riscos, utilizando um alto grau de automação e interconexão sistêmica, e com um mínimo de interferência manual na linha de processo, num modelo que privilegia a segurança, a transparência e a confiabilidade em toda a linha operativa, desde a sua concepção.

Atualmente, oferece o suporte necessário a toda cadeia de operações envolvendo Ativos de Renda Fixa e contratos de Derivativos de Balcão, prestando serviços integrados de registro de ativos, custódia e utilização do sistema, transações (inclui também liquidação financeira, compensação e negociação) e

---

<sup>13</sup> Consultado em Prospecto Oficial Oferta Pública Inicial CETIP S.A. em 15/01/2012

outros serviços, tais como, registro de negócios, custódia, negociação, gestão de garantias, compensação e liquidação financeira.

Em 1988, celebrou um acordo com a ANDIMA para operar o SND e, a partir de 2003, passando a receber 19% da receita gerada pelo referido sistema. Em 30 de junho de 2008, foi aprovada a cisão parcial da ANDIMA, cuja parcela cindida inclui todos os direitos referentes ao SND e a marca “SDT”. Nesta mesma ocasião foi aprovada a incorporação dessa parcela cindida da ANDIMA pela ANDIMA SND, a qual produziu efeitos a partir de 1º de julho de 2008.<sup>14</sup>

Subseqüentemente, em 30 de junho de 2008, seus acionistas aprovaram em Assembléia Geral Extraordinária, a incorporação da ANDIMA SND, com efeitos a partir de 1º de julho de 2008. A incorporação da ANDIMA SND resultou na emissão de 20.169.840 novas ações, representativas, à época, de 10% do total de ações emitidas, em favor dos antigos acionistas da ANDIMA SND. Com a efetivação da incorporação da ANDIMA SND, a CETIP tornou-se a única detentora dos direitos sobre o SND (inclusive contratos e ativos intangíveis, notadamente marcas e direitos sobre sistemas e softwares com vidas úteis indefinidas) e da marca “SDT”, passando a auferir a totalidade da receita gerada pelo SND.<sup>15</sup>

Em 29 de maio de 2008, foi aprovada a *desmutualização* que passou a ter efeitos a partir de 1º de julho de 2008. Por meio da *desmutualização*, os direitos patrimoniais dos antigos associados foram desvinculados dos Direitos de Acesso, e convertidos em participações acionárias. Assim, desde a *desmutualização*, a CETIP passou a ser uma sociedade por ações com fins lucrativos. Em 29 de dezembro de 2008, foi assinado um Memorando de Entendimentos com a Advent do Brasil, uma subsidiária da Advent, que resultou na aquisição, pela Advent Depository, em 8 de maio de 2009, de participação societária da Companhia correspondente a 30% do capital social total, pelo valor aproximado de R\$360 milhões. Em julho de 2009, a Advent Depository aumentou sua participação acionária para 31,93%, adquirindo ações adicionais de determinados acionistas.

O Estatuto Social, aprovado em Assembléia Geral de Acionistas realizada em 07 de maio de 2009, incorporou novas e sólidas práticas de governança corporativa e de auto-regulação. O Estatuto Social estabelece a segregação das atividades relacionadas à administração daquelas relacionadas à auto-regulação dos sistemas de registro de negócios, custódia, negociação, gestão de garantias, compensação e liquidação financeira, de acordo com os termos da Instrução CVM 461, criando-se um Conselho de auto-regulação com plena autonomia em relação à Administração para fiscalizar e supervisionar os mercados e os Participantes.

---

<sup>14</sup> Consultado em Prospecto Oficial Oferta Pública Inicial CETIP S.A. em 15/01/2012

<sup>15</sup> Consultado em Prospecto Oficial Oferta Pública Inicial CETIP S.A. em 15/01/2012

Em 05 de outubro de 2009, os acionistas, reunidos em Assembléia Geral, (i) em virtude da necessidade de adaptação às regras do Novo Mercado, aprovaram nova reforma do Estatuto Social que, entre outras alterações, unificou as classes de ações ordinárias e converteu a totalidade das ações preferenciais em ações ordinárias; e (ii) deliberaram pela incorporação da Advent Depository.

A CETIP opera o maior Mercado Organizado para Ativos de Renda Fixa e Derivativos de Balcão da América Latina, de acordo com o Relatório Thomas Murray. Em 31 de Dezembro de 2010, tinha em custódia 96% dos ativos privados de renda fixa no Brasil e havia registrado 78% do valor nominal de Derivativos de Balcão mantidos em custódia no país. A base de clientes era composta, em 31 de Dezembro de 2010, por 10.233 Participantes incluindo bancos, corretoras e distribuidoras de Valores Mobiliários, empresas de leasing, fundos de investimento, entidades de previdência complementar e empresas não financeiras. Seu modelo de negócio verticalmente integrado que compreende o registro, custódia, negociação eletrônica, gestão de garantias, compensação e liquidação de mais de 50 tipos diferentes de ativos, incluindo, CCBs, CDBs, DIs, debêntures, títulos de agronegócio, cédulas de crédito imobiliário e várias espécies de Derivativos de Balcão, tais como swap, swap de fluxo de caixa, swap com *reset*, contratos a termo de moeda, mercadorias e índices, opções flexíveis e derivativos de estratégia (*box* de duas pontas).

## **II.2 – A CETIP – Uma visão geral em números<sup>16</sup>**

Líder no registro e depósito de ativos de Renda Fixa e Derivativos de Balcão no Brasil, a CETIP, em mais de duas décadas de história, concentra 89% das negociações eletrônicas de títulos públicos e 73% dos privados, principalmente baseada nos princípios de inovação, agilidade, eficiência e, acima de tudo, segurança, sua forma de atuação se tornou um modelo inédito e referência em todo mundo.

O Brasil possui um dos mercados mais regulados e respeitados de todo o mundo, e por conta disso, a grande maioria dos derivativos de balcão e títulos de renda fixa é, obrigatoriamente, registrada na CETIP, através da sua Unidade de Títulos e Ativos Mobiliários, analisando as potenciais emissões, realizando registro desses títulos bem como a guarda eletrônica dos ativos. Possibilita também a negociação dos ativos de renda fixa, que pode ser realizada por telefone ou meio eletrônico, diretamente na Plataforma Eletrônica de Negociação integrada a todo mercado financeiro. A companhia efetua também a liquidação financeira das operações, transferindo a titularidade dos

---

<sup>16</sup> Consultado em [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br) em 10/01/2012

instrumentos negociados, do vendedor para o comprador, e creditando e debitando o valor correspondente em suas respectivas contas em D0, ou seja, no mesmo dia da operação.

É por intermédio dessa Plataforma Eletrônica que o mercado ganha transparência, agilidade e segurança nas negociações, com lançamento de ofertas, fechamento de operações e difusão de informações em tempo real. O sistema CETIP conta também com dois grandes módulos para operações especiais: o Módulo de Leilão (CETIP NET), que já realizou operações relevantes como o leilão dos Cepacs do Rio de Janeiro, e o de leilão por troca de títulos do Tesouro Nacional; e ainda o serviço de Cotação, que permite às instituições cadastrarem, a qualquer momento, uma solicitação de cotação tomadora ou doadora de recursos, bem como de compra ou venda de valores mobiliários ou títulos públicos e privados, no mercado secundário.

Atuando de acordo com as normas aplicáveis da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e do Banco Central, a CETIP possui uma estrutura de Autorregulação, que fiscaliza e supervisiona as operações, as atividades da organização e o mercado, para verificar se as atividades que ocorrem em seus ambientes estão dentro das normas.

Além disso, a empresa conta com o Código de Conduta do Participante, que estabelece regras e procedimentos destinados à manutenção de elevados padrões éticos. O documento é aplicável às instituições participantes e aos seus representantes, que têm acesso aos mercados organizados, aos sistemas e aos serviços oferecidos pela CETIP. As instituições participantes/clientes da CETIP abrangem um universo amplo e representativo de todo o mercado financeiro e de capitais, e estão divididas da seguinte forma:

<b>Natureza Econômica</b>	<b>Quantidade</b>
Banco Comercial	22
Banco de Desenvolvimento / Órgãos Governamentais	12
Banco de Investimento	15
Banco Múltiplo	144
Cooperativa e Banco de Crédito	239
Fundo de Investimento	8.875
Investidor Não-Residente	246
Leasing, Poupança e Empréstimo	32
Pessoa Jurídica Não-Financeira	1.418
Sociedade Corretora e Sociedade Distribuidora	191
Sociedade de Crédito Imobiliário	12
Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento	56
<b>Total</b>	<b>11.262</b>

## **II.2.1 - O Modelo de Negócios da CETIP – Integração, funcionamento e contingência<sup>17</sup>**

O modelo de negócio da CETIP é fundamentado em conceitos rígidos de transparência e segurança, dessa forma a sua política corporativa classifica a informação como seu principal ativo. A segurança da informação é determinante para garantir a confiabilidade dos serviços prestados e a integridade da própria instituição, de seus participantes e dos mercados atendidos. As normas e os procedimentos adotados atendem aos padrões da ISO 17799 e do Cobit (Control Objectives for Information and Related Technologies), de maneira que a empresa é objeto de constantes auditorias, inclusive dos órgãos reguladores (CVM e Bacen), que atestam a existência, a integridade e a efetividade dos controles internos.

As operações das instituições financeiras são registradas na empresa após verificação dos itens de segurança, como códigos de acesso, senhas e validade de datas; com uma ação coordenada entre as funções de custódia, registro e liquidação financeira, os sistemas da CETIP asseguram aos vendedores que a entrega do objeto vendido será realizada contra o efetivo pagamento do valor acordado, da mesma maneira, os compradores têm garantia de que o pagamento somente será processado mediante o recebimento do objeto da operação.

A instituição aplica o conceito da entrega contrapagamento, o chamado DVP – Delivery Versus Payment, de forma que, as informações do comprador e do vendedor do título são comparadas e, havendo alguma divergência, o sistema rejeita automaticamente a operação. A existência de diversos ciclos diários de liquidação, com finalização em D+0 (no mesmo dia de sua realização), e a possibilidade de agendamento de operações facilitam a interconexão com mercados situados em diferentes fusos horários. As operações efetuadas pela Plataforma Eletrônica seguem o STP – Straight Through Processing, ou seja, são processadas sem a descontinuidade e a reentrada de dados, com a integração das funções de depósito e de liquidação financeira.

Todo esse processo é protegido e analisado por salas de controle que monitoram, em tempo real, toda a rede de usuários dos sistemas em homologação e produção, desde a abertura até o encerramento das operações. Tal estrutura permite identificar, automaticamente, as ocorrências, inclusive nos sistemas operacionais das instituições, antecipando e prevenindo problemas e adotando uma atitude proativa na busca de soluções e mitigação dos riscos existentes.

O Centro de Processamento de Dados está localizado no Rio de Janeiro, e está dividido em dois sites: um principal e um secundário (fora da sede, que é o site de contingência hot stand-by, no qual

---

<sup>17</sup> Consultado em [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br) em 10/01/2012



todas as informações do site principal são instantaneamente replicadas). Existe ainda um terceiro site, fora do Rio de Janeiro, apto a assumir o desempenho das funções em curto prazo, caso haja indisponibilidade dos outros dois. Se houver necessidade de operar no ambiente de contingência, as instituições participantes serão orientadas, em tempo hábil, sobre os procedimentos de substituição de seu endereço fixo (IP).

Quadro 3 – A CETIP em números



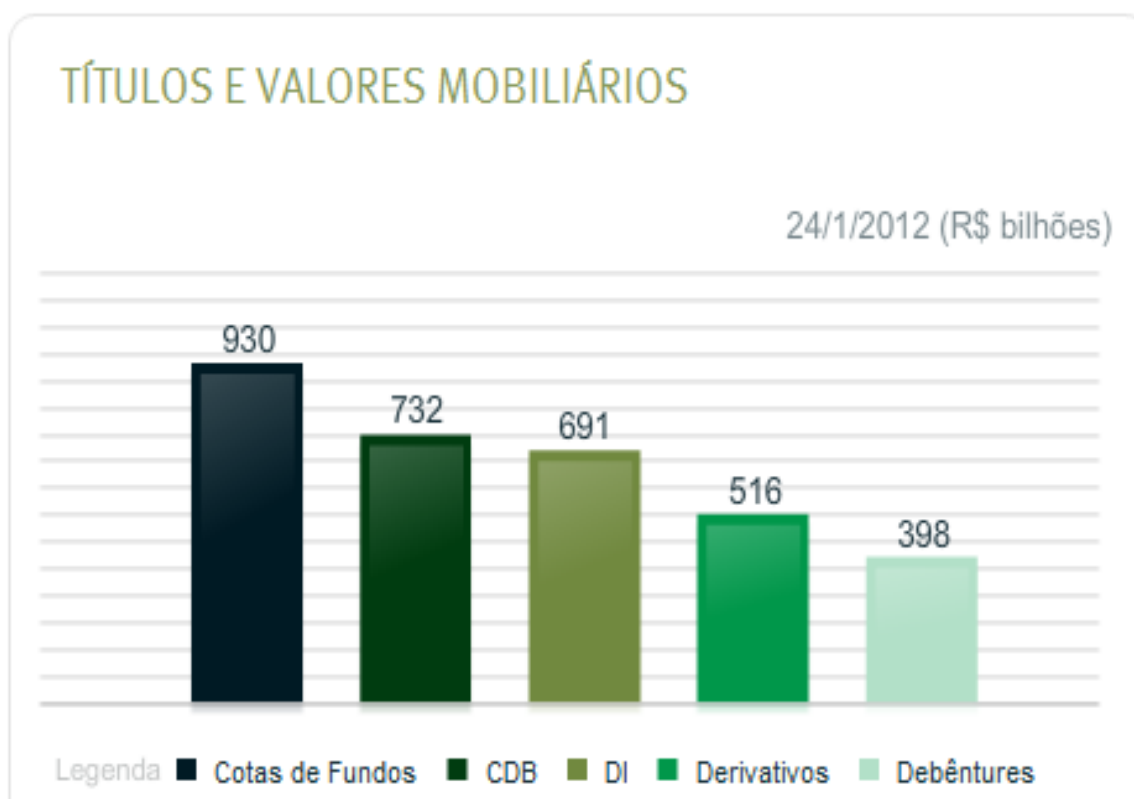
## II.3 – Produtos e Serviços<sup>18</sup>

A CETIP concentra 89% das negociações eletrônicas de títulos públicos e 73% dos privados, veremos agora todos os produtos e serviços disponibilizados no mercado de balcão, de renda e fixa e derivativos, passando por registro, custódia, negociação, gestão de colateral e liquidação financeira.

Veremos a separação por tipo de ativo e serviço desenvolvido/prestado, bem como de que forma os diferentes sistemas da CETIP tratam as informações e tem o poder de regulação do mercado de balcão.

Além disso vamos analisar como ocorre a liquidação (DVP) em D0 (no mesmo dia da operação) e de que forma essa inovação da CETIP trouxe segurança, agilidade e transparência para o mercado de balcão organizado no Brasil, e para o Sistema Financeiro Nacional como um todo.

Quadro 4 – Títulos e Valores Mobiliários Registrados e Custodiados na CETIP



<sup>18</sup> Consultado em [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br) em 19/01/2012

### II.3.1 – Registro de Ativos

**Registro** - A empresa adota procedimentos que asseguram tratamento adequado a cada especificidade de ativo. As operações envolvem títulos de renda fixa, valores mobiliários e derivativos de balcão, com destaque para DI, CDB, Debêntures, Cotas de Fundos e Letras Financeiras, bem como instrumentos imobiliários, do agronegócio e Derivativos de Balcão.

A companhia atua no mercado de balcão, que abrange as transações não padronizadas que demandam soluções cada vez mais customizadas, tailor-made, muito mais próximas das necessidades e demandas de cada cliente. Sua estrutura proporciona rápida resposta às necessidades do mercado. A interação contínua com as instituições participantes resulta em aprimoramento permanente de soluções.

**Registro de Produtos:** A CETIP é responsável por cerca de 97% dos registros de ativos de Renda Fixa no Brasil.

Quadro 5 – Registro de Ativos de Renda Fixa de Captação Bancária<sup>19</sup>

Títulos de Renda Fixa de Captação Bancária	Títulos de Renda Fixa do Agronegócio
DI - Certificado de Depósito Interfinanceiro	CCE/NCE - Cédula de Crédito ao
CDB - Certificado de Depósito Bancário	LCA - Letra de Crédito do Agronegócio
RDB - Recibo de Depósito Bancário	CRA - Certificado de Recebível do
DPGE - Depósito a Prazo com Garantia	CPR/CRP - Cédula do Produto Rural
NC - Nota Comercial	NCR - Nota de Crédito Rural
LF - Letra Financeira	CDA/WA - Warrant Agropecuário
CCB - Cédula de Crédito Bancário	Export Note - Export Note
CCCB - Certificado de Cédula de Crédito Bancário	CDCA - Certificado de Direito Creditório
LC - Letra de Câmbio	CIA - Certificado de Investimento
CD - Cédulas de Debêntures	RGR - Registro Genérico de Recebíveis

Registro de Derivativos de Balcão	Títulos de Renda Fixa Imobiliários
Contratos de Swap	LCI - Letra de Crédito Imobiliário
Contrato a Termo	LH - Letra Hipotecária
Box de Duas Pontas	CRI - Certificado de Recebível Imobiliário
Opções Flexíveis Câmbio e Índices	CCI - Cédula de Crédito Imobiliário
Opções de Ações e Ibovespa	
Contratos de Swap Fluxo Caixa	
Swap de Crédito	
Opção de Venda CONAB	
DCE/DVE	

<sup>19</sup> Consultado em [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br) em 10/01/2012

## II.3.2 – Custódia de Ativos<sup>20</sup>

**Custódia de Ativos e Derivativos** - O depósito de todos os ativos registrados na CETIP é feito de forma escritural, por meio de registro eletrônico em conta aberta em nome do titular. Cada ativo está sujeito a uma norma específica e possui diferentes maneiras de pagamento de juros, amortizações e resgates. É por esta razão que a Cetip adota procedimentos diferenciados para cada instrumento, assegurando tratamento adequado para cada tipo de ativo.

As movimentações são integradas aos sistemas de liquidação financeira, registro e negociação. São processadas de acordo com o conceito DVP (Delivery Versus Payment – entrega contrapagamento). As instituições que utilizam este serviço podem consultar saldos em tempo real, bloquear a quantidade negociada na posição do vendedor até a efetivação da liquidação financeira pelo comprador (DVP) e contar com o controle e a liquidação dos eventos (juros, amortizações, prêmios).

Quadro 6 – Custódia de Ativos de Renda Fixa e Derivativos

<b>Taxa de Custódia de Ativos de Renda Fixa</b>	<b>Taxa de Permanência de Derivativos</b>
CCB - Cédula de Crédito Bancário	Swap de Crédito
CCE, NCE – Exportação	Opções Flexíveis de Ações e Índices
Ativos STN	Contrato a Termo
Export Notes	Contrato de Swap
CPR, NCR, CRP – Agronegócio	Contrato de Swap Fluxo Caixa
Cotas de Fundos	
Reserva Técnica de Cotas de Fundos	
Ativos do Agronegócio	
Obrigações	
Nota Comercial	
Genérico de Recebíveis	
Letra de Arrendamento Mercantil	
Debêntures	
Letra Financeira	

## II.3.3 – Serviços de Negociação de Ativos, Gestão de Colateral e Liquidação Financeira<sup>21</sup>

<sup>20</sup> Consultado em [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br) em 19/01/2012

**Negociação de Ativos** - O ambiente on-line da CETIP negocia títulos públicos e títulos privados e realiza leilões, operando 89% das negociações eletrônicas dos títulos públicos e 73% dos privados, o CETIP Net é o ambiente on-line em que as negociações do mercado secundário de renda fixa acontecem. Dividido em módulos e serviços, visa atender às necessidades do mercado, oferecendo alternativa eletrônica para as instituições financeiras realizarem seus negócios, sendo que entre seus diversos módulos e serviços, destacam-se negociação, cotação, leilão e STN – Secretaria do Tesouro Nacional (específico para títulos públicos).

Por intermédio do módulo de leilão é possível realizar colocações primárias e secundárias de quaisquer ativos, custodiados ou não na CETIP, de forma que os leilões podem ser de taxa, PU, com a quantidade de ativos definida em lotes ou por unidade. Assim é possível a divulgação imediata e o acompanhamento on-line de todas as fases do leilão com acesso direto a todos os relatórios dos negócios fechados no sistema.

Serviço de Negociação de Títulos
Operações Compromissadas
Operações Definitivas
Plataforma Eletrônica - Leilões CETIP Net
Operação Compromissada - Títulos Públicos
Sistema de Distribuição de Títulos - MDA e SDT

**Operações Compromissadas** – São operações de venda de ativos de renda fixa com compromisso de recompra em uma data pré-fixada e a uma taxa acordada entre as partes.

**Operações Definitivas** – São operações de compra/venda de ativos de renda fixa entre as instituições financeiras, as chamadas operações de mercado secundário, os ativos mais negociados são os que possuem mais liquidez, sendo: CDB`s, Letras Financeiras, Debêntures e CCB`s.

**Sistema de Distribuição de Títulos – MDA e SDT** – São sistemas utilizados para a distribuição de títulos em ofertas públicas ou privadas, sejam primárias ou secundárias, de títulos de renda fixa registrados e custodiados na CETIP.

---

<sup>21</sup> Consultado em [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br) em 19/01/2012

**Gestão de Colateral** – a partir da sua liderança no registro de derivativos de balcão, a CETIP uniu-se à Clearstream — empresa do grupo Deutsche Börse — para oferecer solução eficiente e alinhada às melhores práticas para o mercado brasileiro de derivativos de balcão.<sup>22</sup>

O resultado é uma solução pioneira no mundo para operações de derivativos de balcão. Com a inovação, as instituições participantes da Cetip passam a contar com novos serviços de cálculo independente de exposição, batimento de exposições e gestão de colateral.

Um elemento central dessas novidades é a nova ferramenta Cetip | Colateral, que proverá aos clientes acesso em tempo real a todas as informações relativas às alocações de colateral e permitirá o lançamento das exposições a serem cobertas. O lançamento permite utilizar garantias de forma eficiente para mitigação de riscos. Possibilita também terceirizar tarefas administrativas, o que reduz riscos e custos, aumentando a eficiência.

### **Características e Vantagens do Cetip | Colateral**

- Participantes têm acesso em tempo real a todas as informações relacionadas a alocações de garantias.
- Possibilita utilizar garantias de forma eficiente para mitigar riscos.
- Terceiriza tarefas administrativas.
- Reduz riscos e custos.
- Aumenta a eficiência.
- Aumenta a liquidez de modo mais seguro e transparente.
- Atende às necessidades dos participantes de órgãos reguladores.

<b>Gestão de Colaterais</b>
Vinculação de Garantias - MMG
Collateral Management
Relatório de MTM

**Vinculação de Garantias – MMG** – O Sistema calcula e deposita os valores de garantia para cada operação.

**Collateral Management** – Sistema que efetua todos os batimentos dos valores em margem de garantia, ligado ao MMG, permitindo ou não que a operação seja efetuada e liquidada.

<sup>22</sup> Consultado em [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br) em 10/01/2012

**Relatório de MTM** – Relatório desenvolvido para o mercado com todas as posições de garantia de cada instituição bem como com a atualização diária das posições a mercado.

**Liquidação Financeira** - A empresa também realiza processamento de TEDs, liquidação de DOCs e liquidação de boletos bancários, garantindo segurança nas transações interbancárias.

O conceito DVP – Delivery Versus Payment (entrega contra pagamento) protege os participantes de eventuais falhas na entrega de títulos ou pagamento. Desta forma, as operações são finalizadas somente se os requisitos a seguir forem atendidos:

- Os títulos devem estar efetivamente disponíveis na posição do vendedor.
- O comprador deve possuir os recursos integrais para seu pagamento.

## **II.4 – Casos Específicos**

### **II.4.1 – CDI – Certificado de Depósito Interfinanceiro<sup>23</sup>**

**CDI** – Antes da criação do CDI, atualmente mais conhecido como Depósito Interfinanceiro (DI), as instituições financeiras monetárias e não monetárias disputavam no mercado os recursos disponíveis para captação.

Devido a volatilidade das taxas dos diferentes papéis no mercado, os recursos financeiros disponíveis procuravam as melhores aplicações, quer fossem em CDB, LC, LI. Naturalmente, existiria, em diferentes momentos, perdas para uns e ganhos para outros.

De forma a garantir uma distribuição de recursos que atendesse ao fluxo de recursos demandados pelas instituições, foi criado, em meados da década de 80, o CDI. Os Certificados de Depósito Interbancário são os títulos de emissão das instituições financeiras monetárias e não monetárias que lastreiam as operações do mercado interbancário.

Suas características são idênticas as de um CDB, mas sua negociação é restrita ao mercado interbancário. Sua função é portanto, transferir recursos de uma instituição financeira para outra. Em outras palavras, para que o sistema seja mais fluido, quem tem dinheiro sobrando empresta para quem não tem.

---

<sup>23</sup> Consultado em [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br) em 19/01/2012

A Regulamentação atual do DI tem como referência básica a Resolução 3.399, de 29/08/2006. Nela o Banco Central autoriza os bancos múltiplos, comerciais, de investimento, desenvolvimento, caixas econômicas e sociedades de crédito, financiamento e investimento, as sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, cooperativas de crédito e sociedades de arrendamento mercantil a receberem depósitos interfinanceiros, desde que satisfeitas as seguintes condições:<sup>24</sup>

- Não haja emissão de certificado
- Sejam registrados e liquidados financeiramente em sistema de registro e liquidação financeira de ativos autorizada pelo BC; e
- Tenham como depositantes os mesmos tipos de instituições, além das sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

A maioria das operações é negociada por somente um dia, visto que dessa maneira não há taxaço, a operação é rápida e segura. Normalmente o custo do dinheiro de um dia negociado no mercado interbancário é muito próximo do custo de troca de reservas bancárias disponíveis lastreadas em títulos federais que ocorrem no mercado aberto, ou seja, a taxa obtida nessas operações é muito próxima a SELIC.

Os DIs prefixados ou com taxa flutuante podem ser negociados por um dia ou por prazos mais longos, porém sempre via CETIP. No caso, nos cabe estudar os DI de um dia, visto que esses estabelecem um padrão de taxa média diária, o DI Over, calculado diariamente pela CETIP. É o DI Over que reflete a expectativa de custo das reservas bancárias para a manhã seguinte à do fechamento das transações, sendo chamado oficialmente de DI CETIP, serve como referência de investimento para Fundos de Investimento, Títulos Privados, Debêntures.<sup>25</sup>

As taxas do DI Over, que representam o custo da troca de reservas interbancárias por um dia, estabelecem o parâmetro de taxas para as operações de empréstimo de curtíssimo prazo, o chamado hot money, que, normalmente, embute o custo do DI Over mais um spread mínimo.

---

<sup>24</sup> Consultado em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) e [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br) em 20/01/2012

<sup>25</sup> Consultado em [www.ceip.com.br](http://www.ceip.com.br) em 20/01/2012



## **II.4.2 – CDB – A ativo mais conhecido do mercado<sup>26</sup>**

**CDB** – O Certificado de Depósito Bancário são os mais antigos e utilizados títulos de captação de recursos, junto às pessoas físicas e jurídicas, pelos bancos comerciais, de investimento, de desenvolvimento e bancos múltiplos que tenham uma dessas carteiras, e caracterizem um depósito a prazo fixo.

O CDB é um título de crédito escritural e sua emissão gera a obrigação das instituições emissoras de pagar ao aplicador, ao final do prazo contratado, a remuneração prevista – que será sempre superior ao valor aplicado. Os recursos são captados pelas instituições através desses instrumentos são normalmente repassados ao cliente na forma de empréstimos.

Assim eles são títulos que representam uma dívida da instituição para com o investidor. O risco presente nesses títulos, portanto, é de crédito. Esses papéis podem ser prefixados, com a remuneração total definida na aplicação, ou pós-fixados, corrigidos por um índice de preços mais juros. Os títulos pós-fixados podem ser corrigidos pelo juro interbancário diário ou Di Over, onde o investidor recebe uma porcentagem da taxa overnight do mercado. Esse tipo de CDB é hoje o mais comum, pois permite aplicar por um prazo maior.

Todos os CDB`s são obrigatoriamente registrados na CETIP, por regulamentação do Banco Central, isso para que o investimento e as negociações com esses títulos sejam mais transparentes, seguras e ágeis. A CETIP além de ser a responsável pela guarda desse registro é também a responsável por todas as operações seja de compra/venda entre instituições, pagamento de juros/amortização, vencimento/liquidação.

---

<sup>26</sup> Consultado em [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br) em 19/01/2012

### **Capítulo III – O Mercado de Bolsas de Valores**

O objetivo deste capítulo é apresentar o Mercado de Bolsa de Valores, assim como foi feito anteriormente com o Mercado de Balcão Organizado, representado por sua vez pela BMFBOVESPA, que surgiu da fusão da Bovespa com a BMF – Bolsa de Mercadorias e Futuros. Vamos apresentar o histórico do mercado de Bolsa de Valores no Brasil até os dias de hoje, sua estrutura, seu funcionamento, seus produtos e serviços da forma como são organizados bem como o poder regulatório que exerce e que sofre por CVM e Bacen.

Posteriormente faremos uma breve comparação entre o Mercado de Balcão Organizado, representado pela CETIP e o Mercado de Bolsa de Valores, representado pela BMF BOVESPA.

#### **III.1 - As Bolsas de Valores**

As bolsas de valores são instituições administradoras de mercados. Atualmente no Brasil existe uma única bolsa de valores, a BM&FBOVESPA S/A - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA) administradora dos mercados de bolsa e de balcão organizado.

Pode-se dizer também que as bolsas de valores são centros de negociação de valores mobiliários, que utilizam sistemas eletrônicos de negociação para efetuar compras e vendas desses valores. No Brasil, atualmente, as bolsas são organizadas sob a forma de sociedade por ações (S/A), reguladas e fiscalizadas pela CVM, têm ampla autonomia para exercer seus poderes de auto-regulamentação sobre as corretoras de valores que nela operam. As corretoras, por sua vez, são autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e devem estar registradas na CVM.

Como principal função de uma bolsa de valores deve-se considerar a obrigação de proporcionar um ambiente transparente e líquido, adequado à realização de negócios com valores mobiliários, sendo que somente através das corretoras, os investidores têm acesso aos sistemas de negociação para efetuarem suas transações de compra e venda desses valores.

Utiliza-se a denominação “companhias listadas” para aquelas companhias que têm ações negociadas em bolsa. Para ter ações negociadas em bolsa, a companhia deve ter o status de companhia aberta, ou seja, significa dizer que as ações do seu capital foram distribuídas ao público em geral, que passou a deter parte do seu capital representado em ações. A companhia deve, ainda, atender aos requisitos estabelecidos pela Lei das S.A. (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976) e pelas instruções da CVM, além de obedecer a uma série de normas e regras estabelecidas pelas

próprias bolsas. No passado, chegaram a existir no Brasil nove bolsas de valores, mas atualmente a BM&FBOVESPA é a única.

A BM&FBOVESPA foi criada em maio de 2008 com a integração entre Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), tornando-se a maior bolsa da América Latina, a segunda das Américas e a terceira maior do mundo. Nela são negociados títulos e valores mobiliários, tais como: ações de companhias abertas, títulos privados de renda fixa, derivativos agropecuários (*commodities*), derivativos financeiros, entre outros valores mobiliários.

### **III.1.2) O papel da Bolsa de Valores no Sistema Financeiro<sup>27</sup>**

Para que as bolsas de valores desempenhem suas funções, o ambiente de negócios do país deve estar sujeito a um regime de regulação clara e eficiente. É sabido que os mercados de capitais são mais eficientes em países onde existem bolsas de valores bem estruturadas, transparentes e líquidas.. Neste contexto, a bolsa pode beneficiar todos os indivíduos da sociedade e não somente aqueles que detêm ações de companhias abertas; vejamos os benefícios gerados:

**Obtenção de recursos para negócios** - A bolsa de valores pode fornecer um excelente ambiente para as companhias “levantarem capital” para expansão de suas atividades através da venda de ações, e outros valores mobiliários, ao público investidor.

**Canalização de poupança em investimentos**- Quando as pessoas decidem investir sua poupança em ações de emissão de companhias abertas, isto resulta em uma alocação mais racional dos recursos da economia, dado que os recursos - que, de outra forma, seriam utilizados no consumo de bens e serviços, ou mantidos em contas bancárias, são mobilizados e redirecionados para promover atividades que geram novos negócios, beneficiando vários setores da economia, tais como, agricultura, comércio e indústria, resultando em crescimento econômico e em aumento do nível de produtividade.

**Acelerador do crescimento de companhias** -As aquisições e/ou fusões de outras empresas são vistas como oportunidades de expansão da linha de produtos e negócios de uma companhia, aumentando os canais de distribuição, aumentando sua participação no mercado etc. A bolsa serve como um canal que as companhias utilizam para aumentar seus ativos e seu valor de mercado através das ofertas de compra ou de venda de ações de uma companhia por outra. Esta é a forma mais simples e comum de uma companhia crescer através das aquisições ou fusões. Quando feitas

---

<sup>27</sup> Consultado em [www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br) em 22/01/2012

em bolsa, as aquisições e fusões são mais transparentes e permitem uma maior valorização da companhia, pois as informações são melhor divulgadas e há uma maior interação dos agentes envolvidos, tanto compradores quanto vendedores.

**Redistribuição de renda-** Tendo em vista a oportunidade dada para uma grande variedade de pessoas adquirir ações de companhias abertas e, conseqüentemente, de torná-las sócias de negócios lucrativos, o mercado de capitais ajuda a reduzir a desigualdade na distribuição da renda de um país. Todos investidores, através do aumento de preço das ações e da distribuição de dividendos, têm a oportunidade de compartilhar os lucros nos negócios feitos pelos administradores das companhias.

**Melhoria das práticas de Governança Corporativa-** As companhias têm sido obrigadas a melhorar cada vez mais seus padrões de administração e eficiência em função da demanda cada vez maior de novos acionistas, bem como da regulamentação cada vez mais rígida, não só por parte dos órgãos reguladores, como também das entidades auto-reguladoras, aí incluídas as bolsas de valores . Conseqüentemente é comum dizer que as companhias abertas são melhor administradas que as companhias fechadas (companhias cujas ações não são negociadas publicamente e que geralmente pertencem aos fundadores, familiares ou herdeiros ou a um grupo pequeno de investidores). Os princípios de governança corporativa estão, cada vez mais, sendo utilizados pelas empresas de capital aberto e aprimorados constantemente.

**Possibilitando o acesso de pequenos investidores-** O investimento em ações é aberto para quaisquer indivíduos, sejam eles grandes ou pequenos investidores, diferentemente de outros empreendimentos que necessitam de grandes somas de capital,. O pequeno investidor pode adquirir a quantidade de ações que considere de acordo com sua capacidade financeira, tornando-se sócio minoritário (mesmo tendo participação percentual ínfima no capital da companhia), sem que tenha que ficar excluído do mercado de capitais apenas por ser pequeno. Desta forma, a bolsa de valores abre a possibilidade de uma fonte de renda adicional para pequenos poupadores.

**Termômetro da Economia -** A cotação da ações negociadas em bolsa oscila em função das forças do mercado, tendendo a acompanhar o ritmo da economia, refletindo seus momentos de retração, estabilidade ou crescimento. Uma recessão, depressão, ou crise financeira pode resultar em uma queda (ou até mesmo uma quebra) do mercado, e vice versa. Assim, diz-se que o movimento dos preços das ações das companhias e, de forma ampla, os índices de ações são um bom indicador das tendências da economia.

### **III.2 - BM&FBOVESPA - Aspectos históricos**

È impossível contar a história da BMF&BOVESPA sem mencionar, individualmente, os históricos de cada uma das instituições que se fundiram para compô-la: a BOVESPA e a BM&F., dado que a BMF&BOVESPA foi criada em maio de 2008, após a integração entre a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

#### **III.2.1 - A Bovespa<sup>28</sup>**

A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) foi fundada em 23 de agosto de 1890 por Emilio Pestana. Até as reformas do sistema financeiro e do mercado de capitais, implementadas no biênio 1965-1966, as bolsas de valores brasileiras eram entidades oficiais corporativas, vinculadas às secretarias de finanças dos governos estaduais e compostas por corretores nomeados pelo poder público. A partir de então, as bolsas transformaram-se em associações civis sem fins lucrativos, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial. A antiga figura individual do corretor de fundos públicos foi substituída pela da sociedade corretora, empresa constituída sob a forma de sociedade por ações nominativas ou por cotas de responsabilidade limitada.

A Bovespa cresceu e se modernizou, sempre em sintonia com as novas tecnologias e tendências. Até algum tempo atrás, grande parte dos negócios ainda era realizada através do pregão viva-voz mas, posteriormente, todos os negócios com ações e opções eram realizados através do sistema Mega Bolsa, implantado em 1997. O sistema Home Broker, que permitia que investidores pudessem comprar e/ou vender ações e opções em suas casas através da Internet foi lançado em março de 1999.. Esse sistema foi interligado ao Mega Bolsa e oferecido por uma ampla variedade de corretoras, cada qual com um serviço distinto. O sucesso do *Home Broker* no Brasil foi total e, em pouco tempo, os pequenos investidores passaram a ter uma maior participação no número e no volume de negócios da Bovespa, tendência que vem crescendo de maneira exponencial com o passar dos anos e a popularização do mesmo.

A BOVESPA deixou de ser uma instituição sem fins lucrativos e se tornou uma sociedade por ações em 28 de agosto de 2007: a BOVESPA Holding S/A. A BOVESPA Holding possui como subsidiárias integrais a Bolsa de Valores de São Paulo (BVSP) - responsável pelas operações dos mercados de bolsa e de balcão organizado - e a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC), que presta serviços de liquidação, compensação e custódia.

---

<sup>28</sup> Consultado em [www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br) em 21/01/2012

### III.2.2 - A BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros<sup>29</sup>

A Bolsa de Mercadorias de São Paulo, a BMSP, foi criada em 26 de outubro de 1917 por empresários paulistas ligados à exportação, ao comércio e à agricultura. Foi a primeira bolsa no Brasil a introduzir operações a termo, tendo alcançado, ao longo dos anos, rica tradição na negociação de contratos agropecuários, particularmente café, boi gordo e algodão.

A Bolsa Mercantil & de Futuros, a BM&F, surgiu em julho de 1985. Seus pregões começaram a funcionar em 31 de janeiro de 1986. Em pouco tempo, conquistou posição invejável entre as principais *commodities exchanges* do mundo, negociando contratos futuros, de opções, a termo e a vista, referenciados em índices de ações, ouro, taxas de juros e taxas de câmbio.

A Bolsa de Mercadorias & Futuros, a **BM&F**, surgiu em 9 de maio de 1991, a partir da fusão das atividades da BM&F e BMSP, aliando a tradição de uma ao dinamismo da outra, com o objetivo de desenvolver mercados futuros de ativos financeiros, agropecuários e outros.

A partir de 1º de outubro de 2007, a BM&F iniciou seu processo de *desmutualização* e se tornou uma sociedade por ações com fins lucrativos. Por meio da *desmutualização*, os direitos patrimoniais dos antigos associados da Companhia foram desvinculados dos Direitos de Acesso, e convertidos em participações acionárias. Em maio de 2008, a BM&F e a BOVESPA integraram-se, formando, assim, a BM&FBOVESPA S/A.

### III.2.3 - A BM&F/BOVESPA

A BM&FBOVESPA S/A - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros(BM&FBOVESPA) administra o mercado de bolsa de derivativos e de futuros, e é regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O objetivo principal da BM&FBOVESPA é o de desenvolver, organizar e operacionalizar mercados livres e transparentes para negociação de títulos e/ou contratos que possuam como referência ativos financeiros, índices, indicadores, taxas, mercadorias e moedas, nas modalidades “à vista” e “de liquidação futura”. Para tanto, efetua o registro, a compensação e a liquidação, física e financeira, das operações realizadas em pregão de viva voz ou em sistema eletrônico.

Segue abaixo, descrição detalhada da forma como o mercado de derivativos e de futuros, no qual a BM&FBOVESPA atua, está segmentado:<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Consultado em [www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br) em 21/01/2012

- i. **Futuro:** onde as partes assumem compromisso de compra e/ou de venda para liquidação (física e/ou financeira) em data futura, contando com o ajuste diário do valor dos contratos, que é o mecanismo que possibilita a liquidação financeira diária de lucros e prejuízos das posições. Essa modalidade também possibilita a intercambialidade de posições, ou seja, o compromisso assumido com uma contraparte poderá ser encerrado com outra operação com qualquer contraparte, sem a imposição de vínculo bilateral.
- ii. **Opções sobre disponível:** onde uma parte adquire de outra o direito de comprar (opção de compra) ou vender (opção de venda) o instrumento-objeto de negociação, até ou em determinada data, por preço previamente estipulado.
- iii. **Opções sobre futuro:** onde uma parte adquire de outra o direito de comprar (opção de compra) ou vender (opção de venda) contratos futuros de um ativo ou commodity, até ou em determinada data, por preço previamente estipulado.
- iv. **Opções flexíveis:** semelhantes às opções de pregão (sobre disponível e sobre futuro), com a diferença de que são as partes que definem alguns de seus termos, como preço de exercício, vencimento e tamanho do contrato. São negociadas em balcão e registradas na Bolsa via sistema eletrônico, com as partes também determinando se o contrato de opção de compra ou de venda terá ou não a garantia da BM&FBOVESPA.
- v. **Swaps:** tal como as opções flexíveis, são contratos negociados em balcão e registrados na BM&F/BOVESPA via sistema eletrônico. Nesse caso, as partes trocam um índice de rentabilidade por outro, com o intuito de fazer hedge, casar posições ativas com posições passivas, equalizar preços, arbitrar mercados ou até alavancar sua exposição ao risco. Os contratos têm grande flexibilidade de especificação (baixa padronização). Para tanto, as partes devem escolher a combinação de variáveis apropriada a sua operação e definir as características do contrato, como preço, prazo e tamanho, optando igualmente pela garantia ou não da Bolsa.
- vi. **Termo:** semelhante ao mercado futuro, em que é assumido compromisso de compra e/ou venda para liquidação em data futura. No mercado a termo, porém, não há ajuste diário nem intercambialidade de posições, ficando as partes vinculadas uma à outra até a liquidação do contrato.
- vii. **Disponível (à vista ou spot):** modalidade reservada apenas a alguns ativos ou commodities, cujos contratos têm liquidação imediata. Com isso, a Bolsa pretende, ao mesmo tempo, fomentar os mercados futuros e de opções, por meio da formação transparente de preços

---

<sup>30</sup> Consultado em [www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br) em 22/01/2012

que resulta da negociação à vista, e colaborar para o desenvolvimento dos mercados físicos dos produtos-objeto de seus contratos.

- viii. **Operações estruturadas:** permitem a negociação de estratégias que incluem dois ou mais contratos - futuros e opções - ou uma combinação entre vencimentos destes. Trata-se de estratégias cuja execução se torna bastante complexa caso se opte por negociá-las contrato por contrato, o que se traduz em alto risco operacional. Ao se negociar a estratégia completa por intermédio de uma única apregoação - com os procedimentos de quebra entre os contratos envolvidos realizados automaticamente pela BM&FBOVESPA -, elimina-se esse risco e aumentam-se a liquidez e a eficiência das operações de hedge. Dentre as operações estruturadas estão as de volatilidade de índice de ações, de taxa de câmbio e de taxa de juro, os *forward rate agreements* e os *forward points* (por exemplo, a negociação do futuro de taxa de câmbio com diferencial em relação à cotação *spot*).
- ix. **Outros derivativos de balcão:** incluem alternativas em relação aos swaps e às opções flexíveis comuns, dentre as quais opções com barreiras e swaps com marcação a mercado e ajustes financeiros, que podem ser periódicos ou acionados de outra forma, estabelecida entre as partes.

### III.4 – Uma comparação entre CETIP e BMFBOVESPA

O objetivo desta seção é fazer uma comparação entre a CETIP e a BMFBOVESPA como representantes do Mercado de Balcão Organizado e do Mercado de Bolsa de Valores respectivamente. Analisando suas estruturas gerais, seus modelos de negócio, sua atuação nos mercados através de estudos de Market share e produtos e serviços disponibilizados.

#### III.4.1 – Mercado de Balcão Organizado x Mercado de Bolsa de Valores

O mercado de balcão é dito organizado no Brasil quando as instituições que o administram criam um ambiente informatizado e transparente de registro ou de negociação e têm mecanismos de auto-regulamentação. Nesses mercados de negociação - onde também as instituições são autorizadas a funcionar pela CVM e por ela são supervisionadas - cria-se um ambiente de menor risco em função do maior nível de transparência para os investidores se comparado ao mercado de balcão não organizado, mercado de títulos e valores mobiliários cujos negócios não são supervisionados por entidade auto-reguladora.



**Mercado de balcão organizado** – ambiente de negociação passível de acesso por um amplo rol de instituições integrantes do sistema de intermediação, administrado por instituições autor-eguladoras, autorizadas e supervisionadas pela CVM, que mantêm sistema de negociação (eletrônico ou não) e registro de operações, regido por regras adequadas à realização de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, bem como à divulgação de informações relativas àquelas operações.

**Mercado de balcão não organizado** – mercado de títulos e valores mobiliários sem local físico definido para a realização das negociações, que são realizadas por telefone entre as instituições participantes, não é supervisionado por entidade auto-reguladora e não tem transparência quanto aos volumes e preços negociados.

O **mercado de bolsa** (assim como o de balcão organizado mencionado acima) constitui um dos mercados ditos regulamentados, dado que a legislação atual estabelece que *os mercados regulamentados de valores mobiliários compreendem os mercados organizados de bolsa e balcão, e o mercado de balcão não-organizado*. Algumas considerações para melhor entender a diferença entre mercado de balcão, organizado e não organizado, e mercado de Bolsa, salientando-se que a diferença entre esses mercados está nas regras de negociação estabelecidas para os ativos registrados em cada um deles.<sup>31</sup>

**Mercado de Bolsa** - ambiente de negociação operado por sociedades corretoras, com sistema de negociação eletrônica ou viva-voz, e regras adequadas à realização de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, bem como à divulgação das informações relativas àquelas operações.

### **III.4.2 – Regulação e Poder Regulatório<sup>32</sup>**

Os mercados organizados de valores mobiliários são as bolsas de valores, de mercadorias e de futuros; e os mercados de balcão organizado. esses devem ser administrados por entidades administradoras autorizadas pela CVM, no caso a CETIP e a BMF BOVESPA. Nos termos da regulamentação aplicável, consideram-se Mercados Organizados de Bolsa e de Balcão, o espaço físico ou sistema eletrônico, destinado à negociação ou ao registro de operações com valores mobiliários por um conjunto determinado de pessoas autorizadas a operar, que atuam por conta própria ou de terceiros e devem, necessariamente, ser administrados por entidades administradoras autorizadas pela CVM.

<sup>31</sup> Instrução CVM n.º 461/2008 – art 2º

<sup>32</sup> Consultado em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) e [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br) em 25/01/2012

Um mercado organizado será considerado pela CVM como de bolsa ou de balcão dependendo, principalmente, das regras adotadas em seus ambientes ou sistemas de negociação para a formação de preços, do volume operado em seus ambientes e sistemas e do público investidor a ser alcançado pelo mercado. No mercado de balcão os valores mobiliários são negociados entre as instituições financeiras sem local físico definido, por meios eletrônicos ou por telefone.

### III.4.3 – CETIP x BMFBOVESPA em números

A CETIP e a BMFBOVESPA atendem, em sua essência, mercados distintos, isso porque a CETIP tem como principal atividade o registro, a custódia e a negociação de títulos de renda fixa; e a BMF BOVESPA tem como atividade principal a negociação de ações, contratos futuros, de commodities e índices. Porém, podemos perceber no decorrer deste trabalho que a estrutura de negociação das duas é muito semelhante e as duas possuem algumas funções em comum, visto que a BMF BOVESPA também possui serviços de registro, custódia e negociação de títulos (não tá desenvolvidos quanto a CETIP), e a CETIP também negocia contratos futuros, opções e termos de commodities.

#### Quadro 6 – Market Share de Derivativos – CETIP x BMFBOVESPA

### Market Share - Derivativos

*Período: 31/12/2011*

*Fonte: CETIP Séries Históricas e BMF Bovespa (site)*

	Estoque - Volume em R\$		
	CETIP	Bmf Bov	Total
<b>Swap</b>	300.466.641.436	109.749.689.000	<b>410.216.330.436</b>
<b>Termo</b>	91.981.769.660	1.803.000	<b>91.983.572.660</b>
<b>Opções</b>	7.221.589.509	41.869.564.000	<b>49.091.153.509</b>

	Estoque - Volume em %		
	CETIP	Bmf Bov	Total
<b>Swap</b>	73,2%	26,8%	<b>100,0%</b>
<b>Termo</b>	100,0%	0,0%	<b>100,0%</b>
<b>Opções</b>	14,7%	85,3%	<b>100,0%</b>

Quadro 7 – Market Share de Renda Fixa – CETIP x BMFBOVESPA

## Market Share - Renda Fixa

Período: 31/12/2011

Fonte: CETIP Séries Históricas e BMF Bovespa (site)

Mercado		2010	2011
Debêntures	CETIP	97,7%	99,5%
	BM&FBOVESPA	2,3%	0,5%
FIDC	CETIP	78,9%	69,9%
	BM&FBOVESPA	21,1%	30,1%
CRI	CETIP	98,5%	96,0%
	BM&FBOVESPA	1,5%	4,0%
CP	CETIP	100,0%	100,0%
	BM&FBOVESPA	0,0%	0,0%
CCI	CETIP	100,0%	99,1%
	BM&FBOVESPA	0,0%	0,9%
<b>Total Renda Fixa</b>	<b>CETIP</b>	<b>92,1%</b>	<b>97,1%</b>
	<b>BM&amp;FBOVESPA</b>	<b>7,9%</b>	<b>2,9%</b>

Quadro 8 – Market Share de OTC – CETIP x BMFBOVESPA

## Market Share – OTC

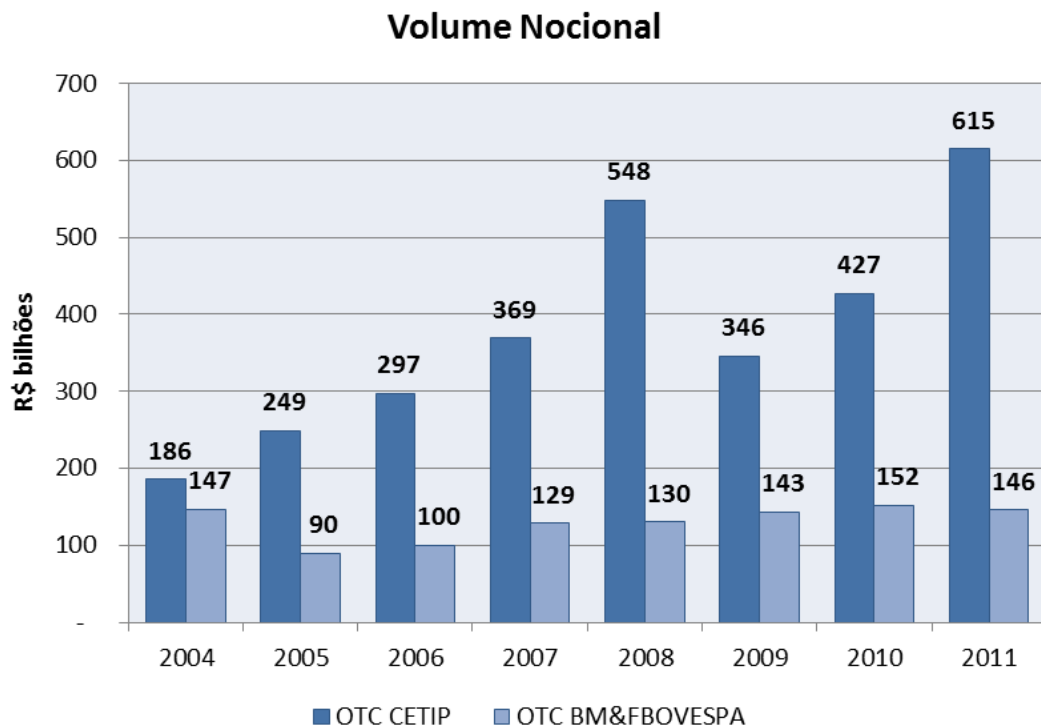
Período: 31/12/2011

Fonte: CETIP Séries Históricas e BMF Bovespa (site)

Mercado	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
OTC CETIP	186	249	297	369	548	346	427	615
% Market Share	56%	73%	75%	74%	81%	71%	74%	81%
OTC BM&FBOVESPA	147	90	100	129	130	143	152	146
% Market Share	44%	27%	25%	26%	19%	29%	26%	19%
<b>Total</b>	<b>333</b>	<b>339</b>	<b>397</b>	<b>498</b>	<b>678</b>	<b>489</b>	<b>579</b>	<b>761</b>

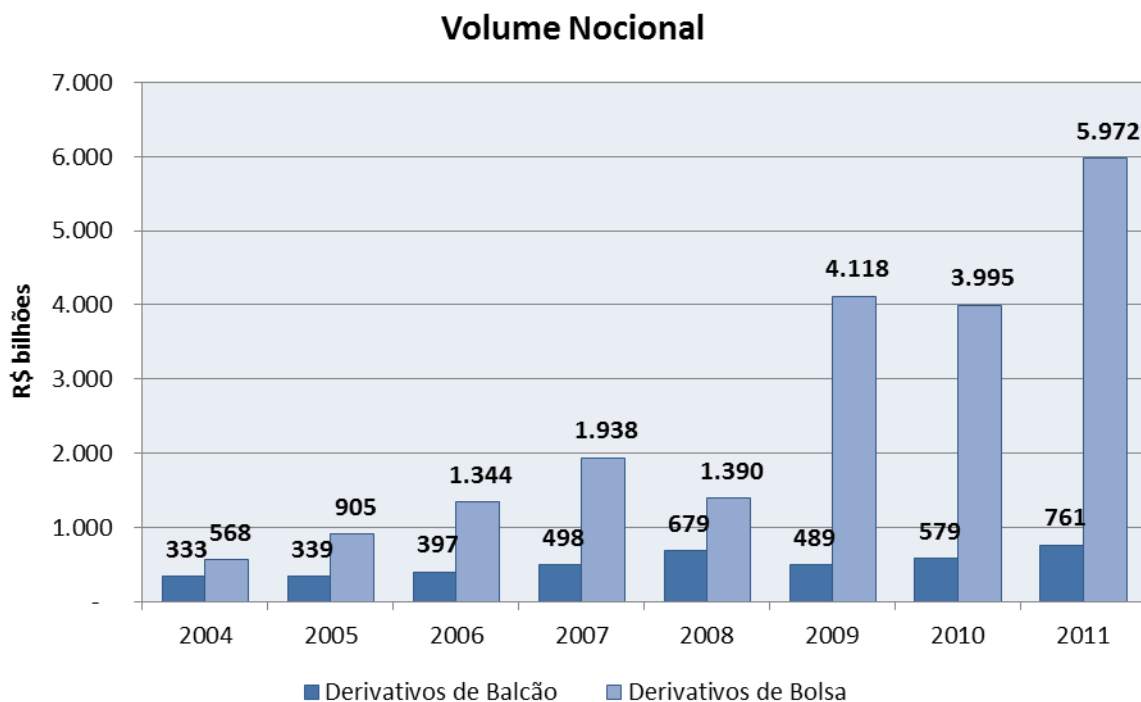
### Quadro 9 – Volume Nacional de OTC – CETIP x BMFBOVESPA

Fonte: CETIP – Série Histórica e BMF&BOVESPA (Site)



### Quadro 10 – Volume Nacional de Derivativos – CETIP x BMFBOVESPA

Fonte: CETIP – Série Histórica e BMF&BOVESPA (Site)



## **Conclusão:**

Como vimos no decorrer desse trabalho o Mercado de Balcão Organizado, representado pela CETIP, apresentou uma história recente bem semelhante ao Mercado de Bolsa de Valores, representado pela BMFBOVESPA. Desde a sua criação e seu desenvolvimento como referência de transparência, agilidade e segurança até os dias de hoje.

A hipótese desse trabalho era de que, apesar de atenderem a mercados distintos, dentro do Mercado de Capitais, a CETIP se tornaria cada vez mais uma grande concorrente da BMFBOVESPA, e vimos que a partir do processo de Desmutualização e posteriormente do processo de IPO, a CETIP vem crescendo, se desenvolvendo e ocupando cada vez mais o mercado da BMFBOVESPA, se tornando hoje em dia em mais uma grande referência no Mercado Financeiro Mundial.

Vimos inicialmente que tanto CETIP quanto BMFBOVESPA nasceram como Instituições sem fins lucrativos e passaram recentemente por processos de Desmutualização e IPO, sendo que a BMFBOVESPA surgiu de uma fusão entre Bovespa e BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros, dada a tendência mundial de fusões e aquisições entre os grandes conglomerados financeiros controladores e administradores de Bolsas de Valores ao redor do mundo.

Existem estudos e artigos que acreditam na hipótese de fusão entre CETIP e BMFBOVESPA, ou até mesmo na aquisição da CETIP pela BMFBOVESPA, porém o próprio Banco Central e também a CVM já descartaram essa hipótese tanto por questões regulatórias do Mercado de Capitais quanto por uma questão de concorrência entre as duas, pelo fato de que essa concorrência crescente seria interessante para o Mercado de Capitais nacional visto que isso gera desenvolvimento das plataformas eletrônicas, mais segurança, melhores serviços e produtos mais interessantes para o mercado e para as instituições financeiras em geral.<sup>33</sup>

Outro ponto importante a ser destacado nessa conclusão é o posicionamento do Brasil como forte mercado emergente na atualidade, dada a conjuntura de crise mundial temos um país bem estruturado economicamente que puxa cada vez mais investimentos e capital especulativo, o que gera por si só o desenvolvimento e o crescimento do Mercado de Capitais acirrando essa concorrência entre CETIP e BMFBOVESPA.

Ainda com base na atualidade, podemos destacar que num momento pós-crise, de recuperação econômica mundial, o crescimento da demanda no mundo e a consequente necessidade de

---

<sup>33</sup> Consultado em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) e [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br) em 23/01/2012

crescimento na produção das empresas gera também uma grande necessidade de financiamento que pode vir em forma de Ofertas Públicas de Ações (dependo da condição dos mercados), ou até mesmo através de emissões de dívida por meio de Debêntures, Letras Financeiras, Notas Promissórias, Bonds e outros instrumentos de Renda Fixa em geral.

Dessa forma, percebemos que diversos fatores influenciam diretamente no crescimento do Mercado de Capitais no Brasil e conseqüentemente nessa concorrência entre CETIP e BMFBOVESPA. Isso é interessante dado que gera o desenvolvimento do Mercado de Capitais no Brasil, melhores serviços, plataformas eletrônicas mais desenvolvidas, criação e desenvolvimento de novos produtos e novas funcionalidades para o mercado financeiro.

Temos ainda que em algum momento, dado o crescimento do mercado e a concorrência entre as duas, teremos cada vez mais a CETIP tentando ocupar o lugar da BMFBOVESPA no mercado de ações e contratos futuros, que por sua vez tentará cada vez mais ocupar o lugar da CETIP no Mercado de Balcão, com registro, custódia e negociação de títulos de renda fixa privada.

Dessa forma, percebemos que a história e a estrutura do Mercado de Balcão Organizado e do Mercado de Capitais, representados respectivamente por CETIP e BMFBOVESPA, acabou posicionando as duas como grandes concorrentes apesar de atenderem a mercados distintos em sua essência. O potencial de crescimento do mercado de capitais brasileiro, a atual conjuntura de crise mundial e posterior recuperação e o posicionamento do Brasil como forte país emergente estruturado economicamente e catalisador de investimentos e capital especulativo vai cada vez mais acirrar essa concorrência. Isso gera melhorias e o desenvolvimento do Mercado Financeiro Nacional e faz com que uma procure cada vez ocupar o lugar da outra dadas as suas atividades principais distintas porém muito próximas dentro do Mercado de Capitais brasileiro.

## Bibliografia

- ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – Disponível em: <http://www.anbima.com.br> acesso em 05/01/2011
- APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais – Disponível em: <http://www.apimec.com.br> acesso em 25/01/2011
- Banco Central do Brasil – Disponível em: <http://www.bcb.gov.br> acesso em 07/01/2011
- BM&FBOVESPA – Nova Bolsa – Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br> acesso em 07/01/2011
- CETIP S/A – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos – Disponível em: <http://www.cetip.com.br> acesso em 15/01/2011
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários – Disponível em: <http://www.cvm.gov.br> acesso em 15/01/2011
- CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – Disponível em <http://www.cbhc.com.br> acesso em 15/01/2011
- COSIF – Portal de Contabilidade – Disponível em: <http://www.cosif.com.br> acesso em 05/01/2011
- CIP – Câmara Interbancária de Pagamentos – Disponível em <http://www.cip-bancos.com.br> acesso em 07/01/2011
- FORTUNA. EDUARDO Mercado Financeiro – Produtos e Serviços. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005
- NETO, Alexandre Assaf. Mercado Financeiro. São Paulo: Ed. Atlas, 2000.